

BANCO DE ESPAÑA

boletín económico

marzo 2001

boletín económico

marzo 2001

BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España difunde sus informes más importantes
y la mayoría de sus publicaciones a través de la red
INTERNET en la dirección <http://www.bde.es>.

Siglas empleadas

AAPP	Administraciones Públicas	IME	Instituto Monetario Europeo
AFROS	Activos Financieros con Retención en Origen	IMSERSO	Instituto de Migraciones y Servicios Sociales
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	INE	Instituto Nacional de Estadística
AIE	Agencia Industrial del Estado	INEM	Instituto Nacional de Empleo
ANFAC	Asociación Española de Fabricantes de Automóviles y Camiones	INH	Instituto Nacional de Hidrocarburos
		INI	Instituto Nacional de Industria
BCE	Banco Central Europeo	INIA	Instituto Nacional de Investigaciones Agrarias
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INSS	Instituto Nacional de la Seguridad Social
BE	Banco de España	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BOE	Boletín Oficial del Estado		Índice de Precios de Consumo
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPC	Índice de Producción Industrial
CBE	Circular del Banco de España	IPI	Índice de Precios Industriales
CCAA	Comunidades Autónomas	IPRI	Instituto Nacional de Reforma y Desarrollo Agrario
CCLL	Corporaciones Locales	IRYDA	Instituto Social de las Fuerzas Armadas
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	ISFAS	Instituciones sin fines de lucro
CFEE	Cuentas financieras de la economía española	ISFL	Impuesto sobre el Valor Añadido
CI	Cédulas para inversiones	IVA	Ley General Presupuestaria
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	LGP	Ley de Integración Social de Minusválidos
CNC	Confederación Nacional de la Construcción	LISMI	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
CNE	Contabilidad Nacional de España	MAPA	Ministerio de Comercio y Turismo
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	MCT	Mercado Español de Futuros Financieros
CNTR	Contabilidad Nacional Trimestral de España	MEFFSA	Ministerio de Economía y Hacienda.
CRM	Certificado de Regulación Monetaria	MEH	Ministerio de Industria y Energía
CTNE	Compañía Telefónica Nacional de España	MINER	Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales
DE	Departamento Extranjero del Banco de España	MTAS	Mutualidad General de Funcionarios de la Administración Civil del Estado
DEG	Derechos Especiales de Giro	MUFACE	Mutualidad General Judicial
DGA	Dirección General de Aduanas		Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos
DGT	Dirección General de Tráfico	MUGEJU	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
DGTE	Dirección General de Transacciones Exteriores	NAP	Asociación de Fabricantes de Cemento de España
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	OCDE	Otras Instituciones Financieras Monetarias
DOCE	Diario Oficial de las Comunidades Europeas	OFICEMEN	Orden Ministerial
ECAOL	Entidades de Crédito de Ámbito Operativo Limitado	OIFM	Organismos Autónomos
EEUU	Estados Unidos de América	OM	Otras Administraciones Públicas
EERR	Entidades Registradas	OAAA	Organización de Países Exportadores de Petróleo
EFC	Establecimientos Financieros de Crédito	OQAAPP	Plan de Empleo Rural
ENDESA	Empresa Nacional de Electricidad	OPEP	Presupuestos Generales del Estado
EOC	Entidades Oficiales de Crédito	PER	Producto Interior Bruto
EONIA	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (Euro Overnight Index Average)	PGE	Producto Interior Bruto a Precios de Mercado
	Encuesta de Población Activa	PIB	Producto Nacional Bruto
EPA		PIBpm	Préstamos de Regulación Monetaria
EURIBOR	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (Euro Interbank Offered Rate)	PNB	Real Decreto
	Fondos de Ayuda al Desarrollo	PRM	Red Eléctrica
FAD	Fondo de Desarrollo Ganadero	RD	Red Nacional de Ferrocarriles Españoles
FDG	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	REE	Residuos Sólidos Urbanos
FEDER	Fondo Español de Garantía Agraria	RENFE	Servicio Reforzado de Ajuste Estructural
FEGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	RSU	Asociación de Empresas Constructoras de Ámbito Nacional
FEOGA	Fondos de Garantía de Depósitos	SRAE	Sociedad Estatal de Participaciones Industriales
FGD	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	SEOPAN	Sociedades de Inversión Mobiliaria
FIAMM	Fondos de Inversión Mobiliaria		Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable
FIM	Fondo Monetario Internacional	SEPI	Sistema Monetario Europeo
FMM	Fondos del Mercado Monetario	SIM	Salario Mínimo Interprofesional
FOGASA	Fondo de Garantía Salarial	SIMCAV	Sociedades Mediadoras en el Mercado de Dinero
FORPPA	Fondo de Orientación y Regulación de Precios y Productos Agrícolas (extinguido)		Seguro Obligatorio de Vejez e Invalidez
	Fondo Social Europeo	SME	Tipo de Cambio Efectivo Nominal
FSE	Índice Armonizado de Precios de Consumo	SMI	Tipo de Cambio Efectivo Real
IAPC	Instituto de Crédito Oficial	SMD	Trabajadores Eventuales Agrícolas Subsidiados
ICO	Instituto para la Conservación de la Naturaleza	SOVI	Unión Europea
ICONA	Asociación Internacional de Desarrollo	TCEN	Unión Económica y Monetaria
IDA	Instituto Español de Moneda Extranjera (extinguido)	TCER	Los 11 Estados Miembros que participan en la UEM desde el 1 de enero de 1999
IEME	Instituciones Financieras Monetarias	TEAS	Unión Eléctrica, S.A.
IFM	Intervención General de la Administración del Estado	UE	Unión de Empresas Siderúrgicas
IGAE	Instituciones de Inversión Colectiva de Carácter Mobiliario	UEM	
IICM		UEM-11	
		UNESA	
		UNESID	

Siglas de países y monedas en las publicaciones del Banco Central Europeo, que se irán adoptando progresivamente en este Boletín:

Países		Monedas	
BE	Bélgica	EUR	Euro
DE	Alemania	BEF	Franco belga
ES	España	DEM	Marco alemán
FR	Francia	ESP	Peseta
IE	Irlanda	FRF	Franco francés
IT	Italia	IEP	Libra irlandesa
LU	Luxemburgo	ITL	Lira italiana
NL	Países Bajos	LUF	Franco luxemburgués
AT	Austria	NLG	Florín neerlandés
PT	Portugal	ATS	Chelín austríaco
FI	Finlandia	PTE	Escudo portugués
		FIM	Marco finlandés
DK	Dinamarca		
GR	Grecia	DKK	Corona danesa
SE	Suecia	GRD	Dracma griega
UK	Reino Unido	SEK	Corona sueca
		GBP	Libra esterlina
JP	Japón		
US	Estados Unidos de América	JPY	Yen japonés
		USD	Dólar estadounidense

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

Abreviaturas y signos más utilizados

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
me	Millones de euros.
A	Avance
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
T_j^i	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m_j	Tasa de crecimiento básico de período j .
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
»	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.

Índice

	<u>Páginas</u>
Evolución reciente de la economía española	9
Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio.....	23
Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria	37
La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios.....	43
Efectos macroeconómicos de la inflación	55
La medición de la inflación y la política monetaria.....	61
Información del Banco de España.....	69
Tipos de interés activos libres declarados por bancos y cajas de ahorros. Situación a 28 de febrero de 2001.....	71
Registros oficiales de entidades. Variaciones producidas entre el 21 de febrero y el 20 de marzo de 2001.....	75
Registros oficiales de entidades. Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial. Variaciones producidas entre el 21 de febrero y el 20 de marzo de 2001.....	76
Publicaciones recientes del Banco de España	77
Indicadores económicos	79
Artículos y publicaciones del Banco de España	139

Evolución reciente de la economía española

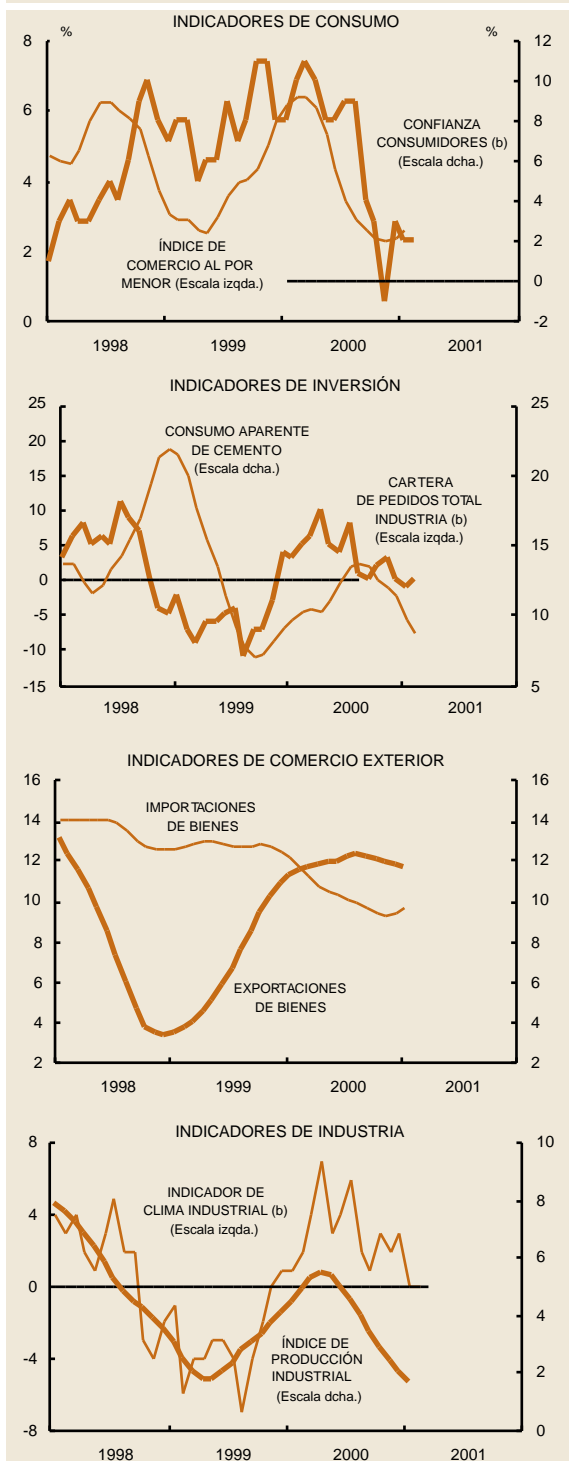
1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Como ya se comentó en el Boletín del mes anterior, el PIB real de la economía española creció un 3,8 %, en tasa interanual, en el último trimestre del año 2000, tres décimas menos que en el trimestre precedente. El perfil de desaceleración que predominó en la segunda mitad del ejercicio fue más acusado en la demanda nacional, mientras que la demanda exterior neta intensificó su aportación positiva al crecimiento del producto en el último trimestre. La información referida a los primeros meses del año 2001 es todavía escasa. En relación con el gasto, el consumo de los hogares parece haber aminorado su pérdida de dinamismo, mientras que apenas se dispone de datos adicionales que permitan cualificar la notable desaceleración de la formación bruta de capital observada durante el pasado año. Por el lado de la oferta, la actividad industrial ha seguido perdiendo empuje, igual que el empleo, con lo que la reducción del paro también se ha atenuado.

Como se acaba de mencionar, los indicadores relativos al gasto de las familias que incorporan ya información sobre el inicio del año 2001 han tendido a suavizar su pérdida de dinamismo. El indicador de confianza de los consumidores conservó en febrero un nivel similar al registrado el mes anterior (véase gráfico 1). Se observaron ligeros avances en las opiniones sobre la situación económica general y sobre la situación particular de los hogares en los próximos meses, compensados por un moderado retroceso en las opiniones relativas a la oportunidad de realizar compras de bienes duraderos en el momento actual. En relación con el gasto en duraderos, la matriculación de automóviles descendió en febrero un 4 %, en tasa interanual, cifra similar a la de enero, y que tiende a confirmar un menor ritmo de caída de este indicador, en relación con los notables recortes de finales del año 2000. Las medidas de apoyo a la compra de vehículos, que entraron en vigor en enero del año en curso, estarían atenuando el ritmo de descenso de las matriculaciones, a la vez que, probablemente, tuvieron un efecto negativo en el trimestre anterior, al aplazarse compras hasta el comienzo del año 2001. Por su parte, el índice de ventas del comercio al por menor experimentó un crecimiento real del 5 % en enero, interrumpiendo, por el momento, la tendencia descendente que le venía caracterizando desde mediados del año 2000. El componente de productos alimenticios registró un avance notable, con un incremento interanual del 6,1 % en enero, frente a una variación casi nula en el trimestre anterior, mientras que el resto de bienes se aceleró más modestamente, al crecer un 3,3 % en términos reales. Asimis-

GRÁFICO 1

Indicadores de demanda y actividad (a)



Fuentes: Comisión de la Unión Europea, Instituto Nacional de Estadística, OFICEMEN, Departamento de Aduanas y Banco de España.

(a) Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

(b) Nivel de la serie original.

mo, aunque el indicador de confianza del comercio minorista retrocedió tres puntos en el mes de febrero, arrastrado por el considerable empeoramiento de las opiniones sobre el volumen de negocios en el momento actual, las compras a proveedores y el volumen de negocios previsto para los próximos meses mantuvieron una evolución más sostenida. Por último, la información sobre producción e intercambios comerciales de bienes de consumo correspondiente a los primeros meses del año es muy reducida; únicamente se dispone de datos de producción interior de estos bienes para enero, mes en el que se produjo un retroceso en términos interanuales, medido sobre datos corregidos de calendario, debido al recorte en la producción de la industria alimenticia.

Según las cifras provisionales de la CNTR, la inversión en bienes de equipo se desaceleró notablemente a lo largo del año 2000, proceso que también se reflejó en el índice de disponibilidades. En el último trimestre de ese año la aportación de la producción interior al índice continuó siendo relativamente elevada, haciéndose más negativa la del sector exterior, debido a la caída de las importaciones y al fuerte empuje de las ventas al exterior. En enero del presente año la producción industrial de este tipo de bienes experimentó un avance del 6,7 % en serie original. No obstante, al corregir esta tasa de los efectos del calendario, el incremento interanual se reduce al 3,6 %, tasa que, al ser inferior a la registrada en el trimestre anterior, trunca, por el momento, la incipiente recuperación de la producción interior. El indicador de clima industrial en este sector flexionó ligeramente en enero, tras la mejora de diciembre, si bien se mantiene en niveles relativamente elevados, por encima de la media del cuarto trimestre de 2000. En enero, la mejora de la producción prevista y la menor acumulación de existencias se contrapusieron a un moderado empeoramiento de la cartera de pedidos.

En relación con la construcción, en enero se apreció un relativo fortalecimiento de los indicadores de consumos intermedios, mientras que los de empleo prolongaron la senda de ralentización del pasado año, en un contexto de tasas todavía muy elevadas, indicativa de una intensa utilización de este factor productivo. En concreto, el consumo aparente de cemento aumentó un 17 % en enero y el IPI de materiales de construcción se elevó un 6,2 %, en ese mismo mes, superando en ambos casos el crecimiento observado en el cuarto trimestre de 2000. No obstante, el dato de consumo de cemento de enero tiene un fuerte componente estacional, lo que unido al modesto crecimiento observado en febrero, significa que este indicador continuó el proceso de desaceleración en los primeros

meses de 2001. El indicador de confianza de los constructores, tras registrar un avance importante en enero de 2001, experimentó un retroceso significativo en febrero, derivado tanto del observado en la contratación como en la tendencia del empleo. En cuanto a los indicadores del mercado laboral, los afiliados a la Seguridad Social (SS) experimentaron un aumento interanual del 8,7 % en enero, por debajo del observado en el último trimestre de 2000 (9,1 %), mientras que el ritmo de descenso del paro registrado se ha ido reduciendo y fue del 1,3 % en febrero. Entre los indicadores adelantados, los visados de dirección de obra, con información hasta noviembre, mostraron un crecimiento modesto en la parte final del año 2000, tras la caída registrada en el tercer trimestre. Por tipología de obra, la superficie a construir en edificación residencial siguió cayendo en octubre y noviembre, de forma que, a medio plazo, el gasto en construcción de viviendas debería seguir perdiendo empuje; por otro lado, la edificación no residencial registró una aceleración notable. Igualmente, en el tercer trimestre se aminoró la caída experimentada anteriormente por la licitación de obra civil, a la vez que se produjo un aumento en la edificación pública.

Como ya se comentó en el Boletín anterior, la demanda exterior neta mostró un perfil de mejora continua a lo largo del ejercicio anterior, llegando a tener una aportación positiva de medio punto porcentual en el cuarto trimestre. Para el año 2001, únicamente se dispone de datos de Aduanas para enero, según los cuales las exportaciones reales aumentaron un 15 % en ese mes, mientras que las compras al exterior, con una tasa interanual del 15,6 %, mostraron un renovado vigor, que se apreció especialmente en los bienes de consumo (25,1 %).

El deterioro de la relación real de intercambio en el año 2000, relacionado con la evolución fuertemente alcista de los precios del petróleo en pesetas, propició un incremento importante del déficit comercial en términos nominales, pese al comportamiento favorable de los flujos reales; el deterioro fue más intenso en los primeros trimestres y se suavizó notablemente en la parte final del año. Según los datos de la Balanza de Pagos, en el conjunto del pasado año el déficit comercial se incrementó un 30,3 %, en relación con 1999, de forma que el déficit de la cuenta corriente fue de 19.239 millones de euros, un 59,8 % superior al del año anterior. También en este caso el incremento del déficit fue más importante al comienzo del año, mientras que en el último trimestre el saldo negativo fue incluso algo inferior al de 1999. El fuerte avance de los pagos por transferen-

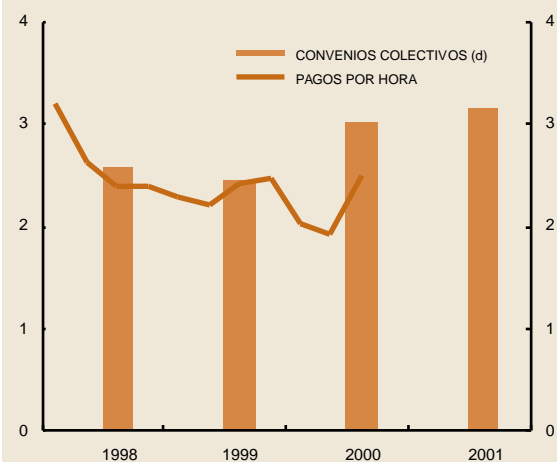
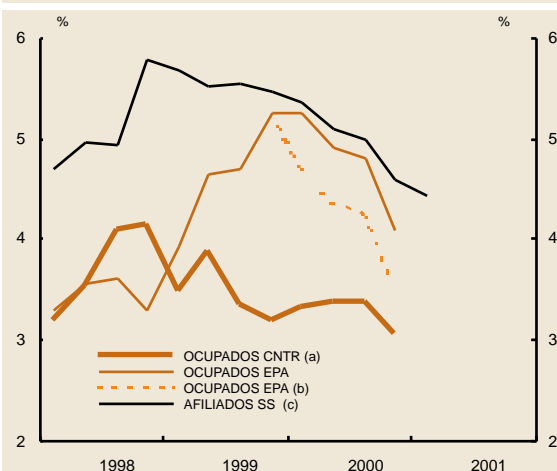
cias, acompañado de unos ingresos estables por ese concepto, contribuyó al mayor déficit por cuenta corriente, mientras que el turismo, sin embargo, mejoró su superávit, en relación con el registrado en 1999 (9,5 %). Este resultado fue compatible con un avance de los pagos más alto que el de los ingresos; de hecho, estos últimos aminoraron su dinamismo en el año 2000, en línea con la evolución de los indicadores reales de turismo. Por otra parte, el superávit de la cuenta de capital se cifró en 5.314 millones de euros en el año 2000, 1.314 millones menos que el observado en 1999.

Entre la información recibida en relación con la actividad productiva, destaca la producción industrial, que aumentó un 4,7 % en enero de 2001, respecto al mismo mes del año anterior. No obstante, cuando esta cifra se corrige de los efectos del calendario, queda por debajo del 1 %, ahondando así en el proceso de desaceleración que viene registrando la actividad industrial desde mediados del año anterior. La evolución de los distintos componentes por destino económico fue dispar. Según las series ajustadas, la producción alimenticia se redujo, afectada por las adversas condiciones climatológicas de finales del año 2000, mientras que el resto de productos de consumo, entre los que destacan los duraderos, mantuvo el elevado crecimiento observado en diciembre. La fabricación de bienes intermedios mostró una cierta atonía, conservando un ritmo similar al de diciembre, mientras que el componente de equipo experimentó un recorte significativo, en relación con el elevado crecimiento que presentó el mes anterior. El indicador de clima industrial confirma el menor tono de la actividad en la primera parte de este año, habiendo mantenido en febrero el mismo nivel del mes anterior, tres puntos inferior al observado en diciembre y en el conjunto del trimestre anterior. En febrero volvió a producirse un deterioro notable de la previsión de producción, que se compensó con una menor acumulación de existencias y una ligerísima mejora de la cartera de pedidos.

La información referente al mercado laboral en el comienzo del año 2001 confirma las tendencias apuntadas en meses anteriores, cuando los indicadores más relevantes mostraron una pérdida de empuje en la creación de empleo, aunque dentro de un tono aún elevado. En concreto, las afiliaciones a la SS experimentaron un crecimiento del 4,4 % en el conjunto de los dos primeros meses de este año, frente al 4,6 % del último trimestre de 2000 (véase gráfico 2). Por ramas de actividad, y con información hasta enero, los afiliados al Régimen General en la industria mostraron un perfil de desaceleración acorde con el de la actividad in-

GRÁFICO 2

Empleo y salarios Tasas de variación interanuales



Fuentes: Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, e Instituto Nacional de Estadística.

(a) Serie de datos brutos. Personas.

(b) Serie correspondiente a la muestra no actualizada (homogénea) en el primer trimestre de 2000.

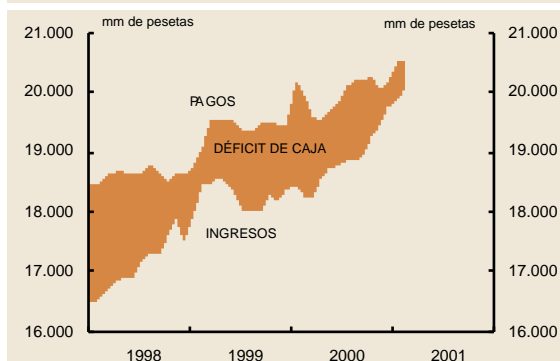
(c) Medias trimestrales de datos mensuales. El primer trimestre de 2001 corresponde a la media de enero y febrero.

(d) Sin incluir cláusula de salvaguarda. Para el año 2001 el dato corresponde a los convenios registrados hasta el 28 de febrero.

dustrial, mientras que en la construcción y los servicios el avance interanual fue inferior al del trimestre anterior. La agricultura es la única rama que está experimentando una cierta mejora en los últimos meses, aunque todavía no ha superado la fase de destrucción de puestos de trabajo. Por otra parte, según el registro del INEM, la reducción del desempleo ganó intensidad en febrero. Sin embargo, en el conjunto de los dos primeros meses se ha mantenido la tendencia de ralentización en el ritmo de descenso del paro, ya que disminuyó un 3,3 % en ese período, frente a una caída del 3,8 % en la parte final de 2000; la desaceleración fue más importante en el colectivo no agrícola.

GRÁFICO 3

Ingresos y pagos líquidos del Estado. Déficit de caja Totales móviles de doce meses



Fuentes: Ministerio de Hacienda y Banco de España.

El aumento de las tarifas salariales de los convenios firmados hasta el 28 de febrero se situó en el 3,1 %, ligeramente por debajo del incremento registrado en enero (3,2 %). Esta pequeña rebaja ha sido consecuencia del recorte en la subida firmada en la construcción, rama en la que se observa, no obstante, el incremento más elevado. En el resto de sectores, por el contrario, las tarifas salariales se aceleraron en febrero. Como es habitual a estas alturas del año, la mayor parte de los convenios registrados corresponden a revisiones de pactos firmados en años anteriores. En los de nueva firma, el aumento pactado hasta febrero fue del 3,9 %, frente al 3,1 % de los revisados, aunque la representatividad de estos datos es todavía muy reducida.

Con la metodología de la Contabilidad Nacional, el Estado tuvo hasta febrero de 2001 un superávit de 965 mm de pesetas (0,9 % del PIB), frente al superávit de 706 mm de pesetas (0,7 % del PIB) registrado hasta febrero de 2000. Los ingresos experimentaron un aumento del 9,0 % respecto al mismo período del año anterior, mientras que los gastos crecieron a una tasa del 2,8 %. En términos de caja, la ejecución presupuestaria hasta febrero se saldó con un déficit de 207 mm de pesetas, frente al déficit de 188 mm de pesetas acumulado en los dos primeros meses del año 2000. Debe recordarse que las cifras de los primeros meses del año son muy volátiles y escasamente representativas del comportamiento presupuestario del Estado. Los ingresos crecieron un 8,2 %, impulsados por el dinamismo de la recaudación por IRPF e IVA, así como por los mayores ingresos no tributarios. Por su parte, los pagos se incrementaron un 8,3 % debido, principalmente, a la mayor concentración de intereses pagados en enero del presente año.

2. PRECIOS Y COSTES

El Índice de Precios de Consumo (IPC) aumentó un 0,3 % en febrero (1), elevando su tasa de crecimiento interanual hasta el 3,8 %, una décima superior a la registrada en enero, como puede apreciarse en el gráfico 4. La aceleración de los precios de consumo en febrero fue bastante generalizada, con la excepción destacable de los productos energéticos, cuya tasa interanual se redujo del 6,3 % al 4,8 %. El IPSEBENE prolongó la tendencia de suave aceleración iniciada a mediados del año 2000, experimentando un crecimiento del 3,2 % en febrero, en términos interanuales, frente al 3,1 % de enero. Los precios de los alimentos no elaborados, que no están incluidos en el IPSEBENE, intensificaron notablemente su ritmo de avance, al registrar un incremento interanual del 8,4 %, el más alto desde enero de 1993; la incidencia de la crisis del vacuno, que provocó fuertes subidas de precios en las carnes alternativas, fue un factor determinante de este resultado.

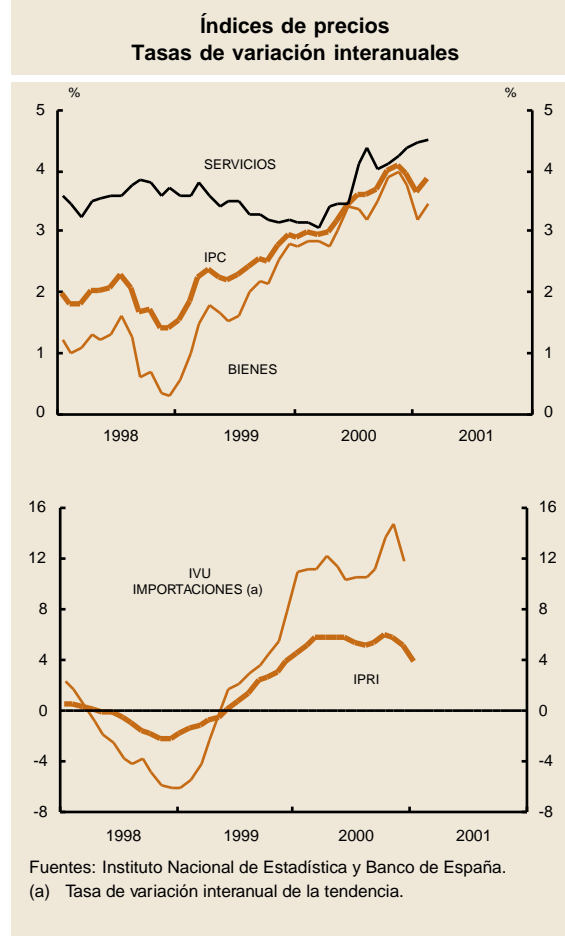
Los bienes incluidos en el IPSEBENE, es decir, los alimentos elaborados y los industriales no energéticos, registraron tasas de variación interanual del 1,8 % y del 2,7 %, respectivamente, lo que significa, en ambos casos, una aceleración de sus precios, en línea con los meses anteriores. Los precios de los servicios mantuvieron el ritmo de crecimiento interanual en el 4,5 % alcanzado en enero, aunque esta estabilidad fue el resultado de que los avances observados en la tasa interanual de un gran número de partidas —entre las que destacan especialmente todas las relacionadas con el transporte— fueron contrarrestados por la desaceleración de los precios de la educación primaria, algunos espectáculos y los servicios financieros y turísticos, si bien el componente de paquetes turísticos de estos últimos volvió a ser el más inflacionista (20,8 %) del agregado.

El Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) (2) aumentó un 0,2 % en febrero, en relación con enero, elevando su tasa de variación interanual hasta el 4 %, y cancelando el

(1) Con el dato de enero comenzó la primera fase de adaptación al nuevo sistema de cálculo del IPC, que entrará plenamente en vigor en enero de 2002. Los cambios incorporados en este primer momento son, fundamentalmente, la adopción de la clasificación internacional del consumo (COICOP) a nivel de los doce grupos de gasto, el cambio de ponderaciones con datos actualizados de la ECPF, y un nuevo sistema de cálculo para los artículos de recogida centralizada.

(2) En enero de 2001 se implementaron una serie de modificaciones en la cobertura del índice, que en el caso español no tuvo gran repercusión, al ampliarse la misma únicamente en un 0,4 %.

GRÁFICO 4



recorte observado el mes anterior, cuando se situó en el 3,8 %. En cuanto al conjunto del área del euro, agregado que desde este año incluye a Grecia, la inflación también experimentó un repunte de dos décimas en febrero, quedando cifrada en el 2,6 % interanual. De esta forma, el diferencial permanece estabilizado en 1,4 pp desde diciembre; en febrero se produjo una ampliación del diferencial en los servicios, manteniéndose estable en el conjunto de bienes, al compensarse la dispar evolución de los productos que lo forman.

Los precios de producción de bienes industriales (IPRI) continuaron en enero la senda de desaceleración iniciada en el último trimestre de 2000. En concreto, el incremento interanual fue del 3,9 %, por debajo del 5 % de diciembre. También se mantuvieron las pautas de crecimiento de los últimos meses en los distintos componentes: por una parte, se produjo un recorte importante en la tasa interanual de los productos energéticos (que pasó del 16,7 % al 8,5 % en enero) y, en menor medida, del resto de bienes intermedios (5,1 %, ocho décimas menos que en diciembre); por otra, se observó una aceleración de los precios de los alimentos

y de los productos industriales de consumo, en consonancia con la evolución que están siguiendo los precios de consumo de estas mercancías, mientras que los bienes de equipo incrementaron sus precios a un ritmo del 2,1 %, que permanece estabilizado desde hace cuatro meses. El diferencial de inflación con la UEM medido a partir de estos precios se hizo más favorable para España en enero de 2001, debido, fundamentalmente, a la mayor desaceleración de los precios de bienes intermedios en España; estos precios se han beneficiado de la favorable evolución de los mercados internacionales de materias primas y de la apreciación de la moneda común. Respecto a los precios mayoristas de los productos agrarios, no se dispone de nueva información. Como ya se comentó el mes pasado, el índice de precios percibidos por los agricultores recortó su tasa de variación hasta el 8,4 % en diciembre, mientras que la cesta de productos similar a la del IPC de alimentos no elaborados siguió mostrando un crecimiento moderado (1,9 %). Por lo que respecta a los índices de valor unitario de las importaciones, para los cuales tampoco se ha recibido información adicional, cabe recordar que moderaron su ritmo de crecimiento en el mes de diciembre, después de la intensificación de los dos meses anteriores, registrando una tasa interanual aún elevada (12 %). La desaceleración fue especialmente notable en los precios de compra de productos energéticos y alimentos. Por último, se observó una aceleración de los precios de las exportaciones, que crecieron un 8,4 % en diciembre, basado en una menor caída en el componente de inversión y un avance en las tasas de crecimiento interanual de los bienes de consumo.

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y FINANCIERA EN LA U.E.M.

Los datos de enero y febrero de las principales economías fuera del área del euro confirman los signos de desaceleración en el ritmo de actividad que comenzaron a observarse a finales del año 2000, pero, esta vez, acompañados de un aumento de la inestabilidad en los mercados financieros, con caídas pronunciadas en los mercados bursátiles. A esto hay que añadir la perturbación financiera originada por los problemas surgidos en Argentina para resolver sus compromisos fiscales, en un contexto de fuerte inestabilidad política, y la crisis de Turquía. La mayor incertidumbre financiera ha hecho aumentar las primas de riesgo en los mercados de renta fija privada y en los de deuda pública de algunas economías emergentes.

En la economía norteamericana, dentro del tono general de debilidad, los indicadores re-

cientes de actividad siguen dando señales de signo contrapuesto, confirmando con ello que el deterioro tiene hasta ahora un carácter selectivo y está circunscrito a algunos componentes de la demanda y algunas ramas de actividad: así, mientras el consumo y los servicios siguen manteniendo tasas positivas (aunque moderadas) de avance, la producción de manufacturas y la demanda de inversión evolucionan a tasas negativas. Los indicadores de confianza del consumidor se han estabilizado o han remontado ligeramente y las ventas al por menor, pese a la ligera caída de febrero, señalan un ritmo sostenido de avance del consumo para los dos primeros meses. En el mercado de trabajo han seguido produciéndose aumentos netos de empleo a un ritmo tres veces mayor que en el tercer trimestre, aunque hay que señalar que las solicitudes de prestación por desempleo han aumentado sensiblemente. El paro en febrero se mantuvo en el 4,2 %.

Por otro lado, en febrero, y por quinto mes consecutivo, el índice de producción industrial volvió a experimentar una variación negativa, mientras que la utilización de la capacidad productiva se situó, por primera vez desde 1992, por debajo del 80 % (frente a un máximo del 82,7 % en junio de 2000). La tasa de inventarios con relación al volumen de ventas aumentó, de nuevo, en enero. Hay, por lo tanto, signos de exceso de capacidad, sin que el proceso de ajuste de los *stocks* parezca haber terminado. El deterioro de los beneficios empresariales (especialmente, los de sectores de alta tecnología) ha continuado intensificándose, lo que ha vuelto a afectar negativamente a los mercados de renta variable: el NASDAQ ha acumulado pérdidas superiores al 60 % desde su máximo de marzo del año pasado, y otros índices más generales han caído alrededor del 25 %.

Los precios de consumo aumentaron, en febrero, un 3,5 % en términos interanuales (un 2,7 % en términos de la inflación subyacente), lo que supone un avance algo mayor que el esperado y el indicio de que los precios no han reaccionado todavía a la desaceleración del consumo. No obstante, los precios de producción, con una tasa negativa en febrero de su índice subyacente (que supone un 1,3 % de avance interanual), parecen confirmar la opinión de la Reserva Federal de que los riesgos actualmente se inclinan más hacia la recesión que hacia un repunte de la inflación. Ante esta valoración de los riesgos alternativos, y dada la persistencia del proceso de caída de beneficios y su efecto negativo sobre la inversión, la Reserva Federal decidió, el día 20 de marzo, reducir medio punto porcentual el tipo de interés de los fondos federales, situándolo en el

CUADRO 1

Situación económica, financiera y monetaria en la UEM

	2000			2001		
	OCT	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (c)
ACTIVIDAD Y PRECIOS (a):						
Índice de Producción Industrial	3,9	4,5	8,2	5,1		
Comercio al por menor	0,8	1,1	1,7			
Matriculaciones de turismos nuevos	-7,0	-3,1	1,8	-5,7		
Indicador de confianza de los consumidores	-3	-4	-1	-1	-2	
Indicador de clima industrial	6	5	5	3	1	
IAPC	2,7	2,9	2,6	2,5	2,6	
VARIABLES MONETARIAS Y FINANCIERAS (b):						
M3	5,2	5,0	5,1	4,7	4,7	
M1	5,8	5,1	5,7	1,3	1,8	
Crédito a los sectores residentes						
<i>Total</i>	6,5	5,9	6,3	6,0	5,6	
<i>AAPP</i>	-6,3	-6,8	-5,6	-6,0	-6,3	
<i>Otros sectores residentes</i>	10,9	10,3	10,2	10,0	9,6	
EONIA	4,76	4,83	4,83	4,76	4,99	4,81
EURIBOR a tres meses	5,04	5,09	4,94	4,77	4,76	4,77
Rendimiento bonos a diez años	5,42	5,34	5,07	5,01	5,02	4,97
Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,15	0,20	0,00	-0,02	-0,11	0,01
Tipo de cambio dólar/euro	0,855	0,856	0,897	0,938	0,922	0,921
Índice Dow Jones EURO STOXX amplio (d)	-0,6	-2,9	-5,9	1,3	-7,7	-13,0

Fuentes: Eurostat, Comisión Europea, Banco Central Europeo y Banco de España.

(a) Tasa de variación interanual, excepto en los indicadores de confianza.

(b) Tasa de variación interanual para los agregados monetarios y crediticios. La información sobre tipos de interés y tipo de cambio se representa en términos medios mensuales.

(c) Media del mes hasta el día 20 de marzo de 2001.

(d) Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes. En el último mes, día 19 de marzo de 2001.

5 % y dejando, además, abierta la posibilidad de próximos recortes.

En Japón, el PIB del cuarto trimestre de 2000 registró una tasa de crecimiento intertrimestral anualizada del 3,2 % (2,8 % en términos interanuales), con lo que el año pasado alcanzó un incremento del 1,7 %. Los datos disponibles del primer trimestre de 2001 señalan un empeoramiento de la actividad: desaceleración adicional del crecimiento de la producción industrial, notable caída del nivel de las carteras de pedidos de maquinaria y bienes de equipo en el mes de enero, y atonía del consumo privado, con un nuevo descenso interanual del indicador de gasto nominal de las familias. Por su parte, la tasa de desempleo aumentó hasta un 4,7 % de la población activa. Los precios de consumo registraron, por primera vez en varios meses, una tasa de crecimiento interanual positiva, aunque solo del 0,1 %. El clima financiero se ha deteriorado sensiblemente, con una fuerte caída de la bolsa de Tokio, hasta alcanzar

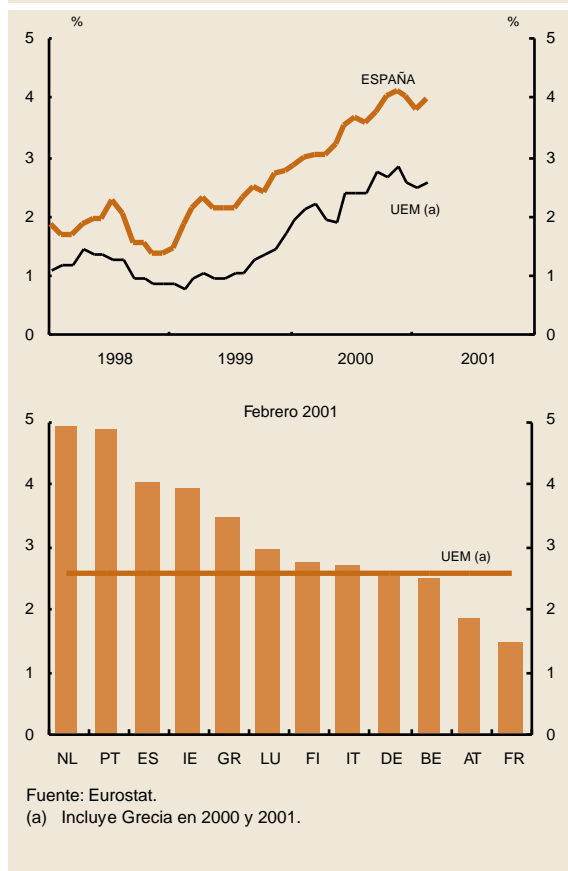
los niveles mínimos de los últimos 10 años e indicios persistentes de fragilidad bancaria.

El pasado 19 de enero, a la vista del empeoramiento económico y de la persistencia de marcados signos deflacionistas en el conjunto de la economía, el Banco de Japón decidió dar un giro hacia una política de cantidades, incrementando el volumen de reservas disponibles por las entidades bancarias en un 25 % (desde 4 hasta 5 billones de yenes) y elevando su límite máximo mensual de compras de deuda pública, todo ello hasta que el IPC registre una tasa de crecimiento positiva.

En cuanto al Reino Unido, los últimos datos no reflejan grandes cambios en el tono general de crecimiento moderado e inflación contenida. Los indicadores de febrero sobre ventas al por menor y matriculaciones siguieron mostrando un alto ritmo de expansión del consumo privado, que continúa siendo el componente más dinámico de la demanda. La tasa de paro ha segui-

GRÁFICO 5

Índices armonizados de precios de consumo Tasas de variación interanuales

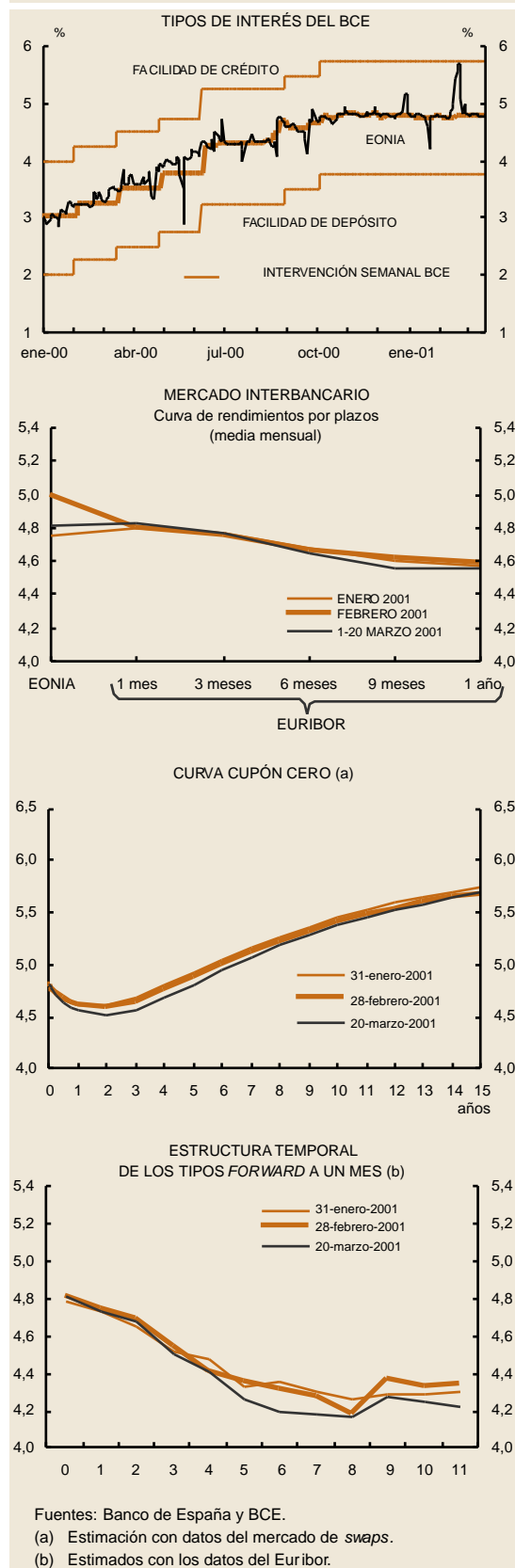


do descendiendo, hasta alcanzar en febrero un 3,4 % (5,2 % según criterio de la OIT), pese a lo cual los salarios siguen desacelerándose. Los precios de producción también muestran una notable moderación, con una tasa interanual en febrero del 1,6 %, mientras que, en ese mes, los precios de consumo alcanzaron una tasa interanual de un 1,9 %, que representa, en términos armonizados con la zona del euro, un 0,8 %.

En el área del euro, los datos de la primera estimación provisional de la Contabilidad Nacional del cuarto trimestre del 2000 indican que la actividad continuó expandiéndose a un ritmo sostenido, aunque inferior al experimentado en la primera parte del año. El producto creció a una tasa intertrimestral del 0,7 %, dos décimas por encima de la registrada en el período precedente. Esta aceleración del ritmo de avance del PIB obedeció a los aumentos de una décima de las aportaciones respectivas de la demanda interna y de la variación de existencias, hasta alcanzar 0,4 y 0,2 puntos porcentuales, en tanto que la contribución del sector exterior permaneció inalterada. Por componentes de la demanda interna, el consumo privado experimentó una ligera mejoría frente al trimestre pre-

GRÁFICO 6

Tipos de interés en la zona del euro



cedente, aunque dentro de tasas muy moderadas, en tanto que la formación bruta de capital fijo mostró un comportamiento claramente menos expansivo. En el conjunto del año 2000, se estima que el PIB real ha crecido un 3,4 %. Esto representa un aumento de nueve décimas respecto a la tasa registrada en 1999, que obedece, fundamentalmente, al cambio de signo de la contribución de la demanda exterior neta, que ha pasado a añadir 0,6 puntos porcentuales al crecimiento del producto en el pasado ejercicio, tras detraer 0,5 puntos porcentuales en 1999. Por su parte, la aportación de la demanda interna disminuyó ligeramente entre ambos años.

Los indicadores disponibles referidos a los meses de enero y febrero apuntan, en general, a una ligera desaceleración de la actividad. Así, los resultados del índice de producción industrial de enero y de las encuestas de confianza industrial de la Comisión Europea y de directores de compras de enero y febrero han empeorado con relación a los meses precedentes (véase cuadro 1). En la vertiente de la demanda, el indicador de confianza de los consumidores registró un pequeño retroceso en febrero, si bien se mantuvo en niveles cercanos al máximo histórico alcanzado a mediados del 2000. En cuanto al mercado de trabajo, la tasa de paro de enero permaneció en el 8,8 % por cuarto mes consecutivo, por debajo del 9,5 % del mismo mes del año 2000.

En lo que concierne a la inflación, la tasa interanual de variación del IAPC fue del 2,6 % en febrero, dos décimas superior a la correspondiente al mes anterior, debido a la aceleración de los precios de los alimentos elaborados y de los bienes energéticos, cuyas tasas de variación registraron sendos aumentos de cuatro décimas. Entre los restantes componentes, la inflación de los bienes industriales no energéticos y de los servicios permaneció estable, en tanto que la de los alimentos no elaborados repuntó en dos décimas. Por países, la diferencia entre la tasa más elevada (del 4,9 % en Holanda y Portugal) y la más reducida (del 1,4 % en Francia) se ha ampliado en 0,4 puntos en relación con la de enero. La tasa de variación interanual de los precios industriales continuó reduciéndose en enero, mes en que descendió en seis décimas, hasta situarse en el 4,8 %, debido a la desaceleración del componente de bienes intermedios, a su vez, fruto de la caída del precio del petróleo y de la relativa fortaleza del euro observadas en aquel período. Sin embargo, el buen comportamiento del índice general oculta la evolución desfavorable de los precios industriales de los bienes de consumo, cuya tasa interanual se situó, en enero, en el 2,8 %, lo que constituye el nivel más elevado desde febrero de 1996. Esta



evolución, que apunta a la posibilidad de que la traslación a los precios finales de los aumentos basados en los costes de las materias primas y bienes intermedios importados no se haya completado aún, afecta negativamente a las perspectivas inflacionistas, si bien el menor ritmo de avance de la actividad y la moderación de los precios del crudo actúan en sentido contrario.

De acuerdo con los datos notificados por los Estados miembros a la Comisión Europea, en todos los países se produjo en el año 2000 una mejora de los saldos presupuestarios en comparación con el ejercicio precedente. El déficit del conjunto del área (excluidos los ingresos por la venta de licencias UMTS) alcanzó en el año 2000 el 0,8 % del PIB, lo que supone una disminución de cuatro décimas en comparación con 1999.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE, en las reuniones celebradas los días 1 y 15 de marzo, decidió mantener los tipos de interés oficiales en sus niveles anteriores del 4,75 % para las operaciones principales de financiación y del 5,75 % y 3,75 %, respectivamente, para las facilidades permanentes de crédito y de depósito.

CUADRO 2

Tipos de interés y mercados financieros nacionales

	1997	1998	1999	2000		2001		
	DIC	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE	FEB	MAR (a)
BANCARIOS:								
Tipo sintético pasivo	3,22	2,06	1,98	3,02	3,03	3,03	3,04	...
Tipo sintético activo	6,54	5,15	5,03	6,39	6,35	6,27	6,29	...
TESORO:								
Subasta de letras a doce meses (b)	4,47	2,95	3,75	5,03	4,71	4,41	4,35	4,33
Subasta de bonos a tres años	4,90	3,54	4,56	5,19	4,81	4,54	...	4,59
Subasta de obligaciones a diez años	5,78	4,32	5,38	5,53	5,24	5,10	5,08	5,07
MERCADOS SECUNDARIOS (c):								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	4,50	2,88	3,60	5,00	4,70	4,42	4,39	4,38
Deuda pública a diez años	5,64	4,08	5,37	5,45	5,20	5,08	5,12	5,07
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	0,31	0,20	0,19	0,27	0,29	0,27	0,32	0,34
Índice General de la Bolsa de Madrid (d)	42,22	37,19	16,22	-12,04	-12,68	9,30	3,04	0,46
Diferencial renta fija privada								
con letras del Tesoro a doce meses	0,54	0,40	0,24	0,26	0,29	0,30	0,29	0,27
Diferencial renta fija privada								
con deuda pública a diez años	0,15	0,36	0,41	0,64	0,70	0,75	0,62	0,66

Fuente: Banco de España.

(a) Media de datos diarios hasta el 16 de marzo de 2001.

(b) Tipo de interés marginal.

(c) Medias mensuales.

(d) Variación porcentual acumulada del Índice a lo largo del año.

En el mes de febrero y la parte transcurrida de marzo, el tipo de interés a un día medido por el EONIA (*European Overnight Index Average*) se mantuvo en torno al 4,8 %, esto es, ligeramente por encima del tipo de interés aplicado a las operaciones principales de financiación, salvo en las jornadas anteriores al 23 de febrero —día en que finalizaba el período de mantenimiento de reservas—, en que registró un repunte significativo, como consecuencia de las condiciones restrictivas de liquidez que sucedieron al reducido volumen de pujas presentadas por las entidades de crédito en la operación principal de financiación del día 14. Los tipos interbancarios siguieron una evolución similar y se mantuvieron estables durante todo el período, a excepción de un ligero repunte en torno a las fechas en que tuvo lugar la situación de escasez de liquidez descrita. En la fecha de cierre de este Boletín, los tipos de interés del mercado monetario a los plazos comprendidos entre uno y doce meses se sitúan entre el 4,82 % y el 4,48 %, respectivamente. A su vez, los tipos esperados *forward* a un mes y los tipos implícitos en el mercado de contado han reflejado, en el conjunto de este período, el mantenimiento de las expectativas de disminución moderada de los tipos de interés en el horizonte de los próximos meses (véase la parte inferior del gráfico 6).

Por su parte, los mercados de deuda pública del área también han presentado un comportamiento estable a lo largo del período analizado. En particular, al plazo de diez años, las rentabilidades negociadas han oscilado en torno a niveles inferiores en algunos puntos básicos al 5 %, como ya lo hicieran desde el inicio del año. Entretanto, las rentabilidades de la deuda de Estados Unidos han mostrado un comportamiento algo más volátil, pero dentro de una ligera tendencia descendente, de modo que su diferencial positivo frente al área del euro se ha reducido, hasta alcanzar su nivel más bajo desde el inicio de la UEM y llegar a anularse en la actualidad. Este hecho podría reflejar el deterioro de las perspectivas de evolución económica en Estados Unidos en comparación con el área del euro.

En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro ha registrado, en febrero y en la parte transcurrida de marzo, una depreciación del 2,9 % frente al dólar y una apreciación del 2,6 % frente al yen, a pesar del estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés entre dólar y euro y el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento económico en Estados Unidos y en Japón (véase gráfico 7). El índice del tipo de cambio efectivo nominal del euro

CUADRO 3

Activos financieros líquidos (AFL) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL (a)
Crecimiento interanual (T1,12)

	2001	1998	1999	2000		2001
	ENE (b)	DIC	DIC	NOV	DIC	ENE
1. Activos financieros líquidos (2 + 3)	554,8	4,0	1,4	2,0	2,7	3,0
2. Medios de pago	264,1	12,1	12,7	4,4	4,5	3,5
Efectivo	52,1	0,7	8,3	2,2	-0,4	-0,3
Depósitos a la vista	106,9	19,5	14,1	8,5	9,6	7,2
Depósitos de ahorro	105,1	12,4	13,8	1,6	2,3	1,9
3. Otros activos financieros	290,6	-1,3	-7,0	-0,2	1,0	2,6
Depósitos a plazo + cesiones temporales	200,4	-11,2	6,3	24,8	26,0	25,4
Valores bancarios	8,9	-7,8	54,5	-18,3	-24,6	-19,9
FIAMM + FIM de renta fija	81,3	11,1	-23,0	-30,1	-30,0	-27,7
PRO MEMORIA:						
4. Fondos de inversión (5 a 7) (c)	158,9	39,2	-3,5	-31,3	-33,6	-25,6
5. FIAMM	31,7	-10,3	-8,4	-9,2	-8,8	-7,3
6. FIM de renta fija	49,6	25,6	-26,8	-27,4	-26,5	-23,8
7. Resto de fondos de inversión	77,5	23,9	31,7	5,3	1,7	5,5

Fuente: Banco de España.

(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Variación interanual del saldo.

frente a los países desarrollados se sitúa, a fecha de cierre de este Boletín, un 0,4 % por debajo del nivel registrado a finales de 2000.

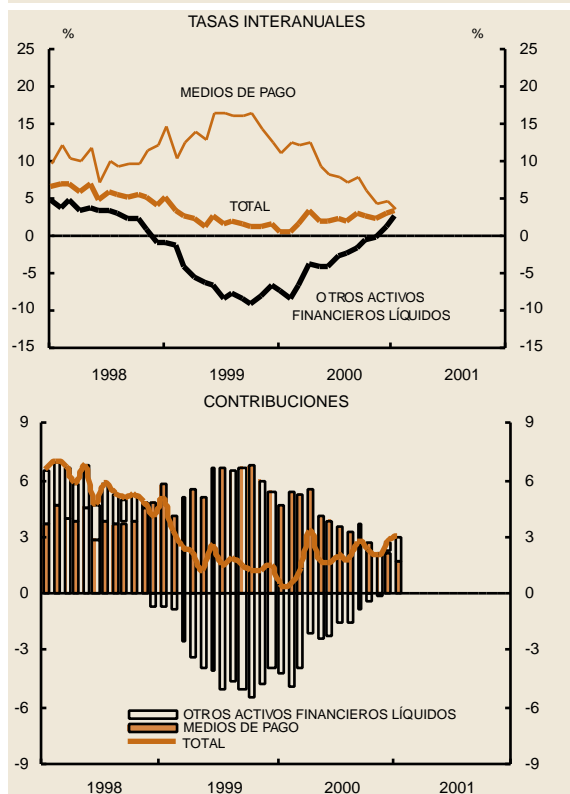
En este período, las cotizaciones de los mercados de renta variable europeos han compartido con los principales mercados bursátiles internacionales la reanudación de la trayectoria bajista que habían mostrado a lo largo de la mayor parte del año 2000 y que se había interrumpido en el mes de enero. A las incertidumbres acerca de las perspectivas de evolución de la actividad en las principales economías de fuera del área del euro, cabe añadir, como factor explicativo, las noticias desfavorables acerca de los beneficios en varias empresas del sector de las nuevas tecnologías. Este panorama ha determinado que el índice Dow Jones EURO STOXX amplio haya acumulado entre el cierre del pasado ejercicio y el 19 de marzo una pérdida del 13 %.

Por lo que se refiere a la evolución de los agregados monetarios y crediticios, la última información disponible, correspondiente a febrero, muestra una continuación de las tendencias señaladas en el anterior informe. Aunque la tasa de crecimiento interanual de M3 se mantuvo en el 4,7 % ya registrado en enero, la media de los incrementos interanuales de los tres últimos meses disminuyó en una décima hasta el 4,8 %. El análisis de los componentes corrobora

las pautas observadas recientemente, que apuntan a una redistribución de la liquidez desde instrumentos a muy corto plazo hacia otros a un plazo más dilatado, como consecuencia del aumento del coste de oportunidad de mantener activos muy líquidos, tras el incremento progresivo de los tipos de interés oficiales a lo largo del pasado año. Así, sigue observándose una notable moderación del ritmo de avance del agregado M1, que alcanzó un crecimiento interanual en febrero del 1,8 %. Por el contrario, los depósitos a plazo hasta dos años y los instrumentos negociables (cesiones temporales, participaciones en fondos del mercado monetario y valores bancarios distintos de acciones con plazo hasta dos años) han mantenido el dinamismo que venían mostrando desde el último trimestre de 2000, con tasas de crecimiento interanual del 15,4 % y del 15,7 %, respectivamente.

En cuanto a los agregados crediticios, el ritmo de expansión de la financiación total concedida por las Instituciones Financieras y Monetarias (IFM) a los sectores residentes en la zona del euro ha continuado moderándose en febrero, al mostrar una tasa de crecimiento interanual del 5,6 %, frente al 6,0 % del mes precedente. Pese a la elevación continuada de los tipos bancarios activos, como consecuencia de las medidas de política monetaria adoptadas a lo largo del año 2000, el crédito al sector priva-

GRÁFICO 8

Activos financieros líquidos (AFL) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL

Fuente: Banco de España.

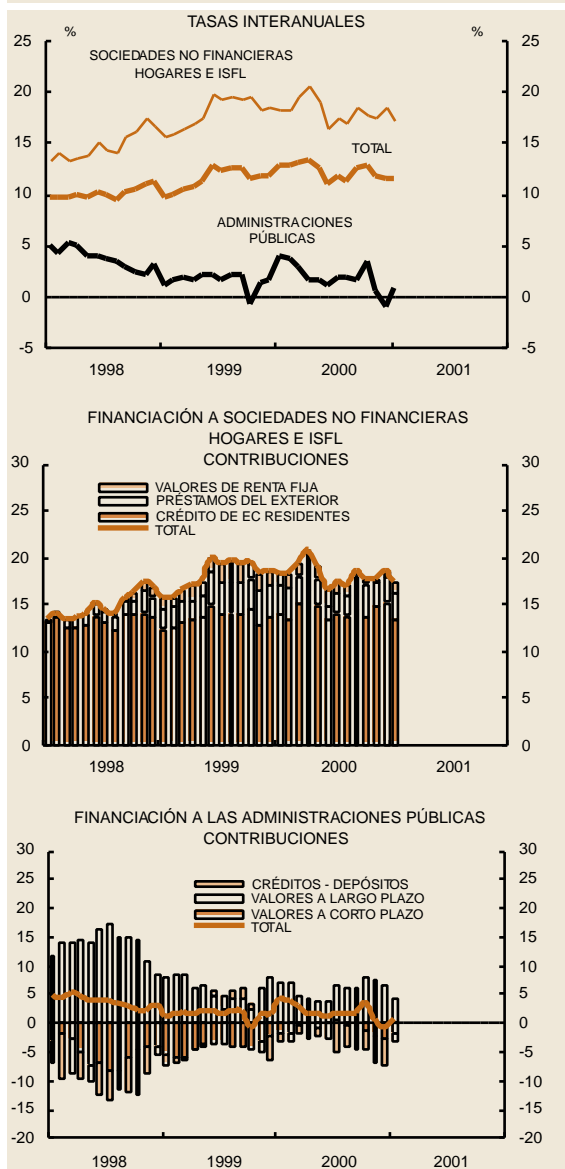
do sigue manteniendo tasas de avance relativamente elevadas, cercanas al 10 %. En cuanto a las demás contrapartidas de M3, la posición acreedora de las IFM frente al exterior aumentó ligeramente en febrero hasta 191 mm de euros, mientras que la tasa interanual de variación de los pasivos financieros a más largo plazo de las IFM presentó ritmos de expansión modestos, en torno al 4 %.

4. FLUJOS Y MERCADOS FINANCIEROS EN ESPAÑA

La información disponible correspondiente al mes de febrero, indica que las condiciones monetarias y crediticias en España han evolucionado de forma similar a las del resto de la UEM. Los agregados monetarios más líquidos han continuado reduciendo su ritmo de expansión, si bien de forma menos intensa que en el resto de la zona euro. Asimismo, la financiación al sector privado está creciendo a tasas más moderadas que las experimentadas al cierre del año 2000.

Respecto a la evolución de los tipos de interés bancarios, en el mes de febrero no se han

GRÁFICO 9

Financiación a los sectores residentes no financieros

Fuente: Banco de España.

producido modificaciones relevantes en las condiciones que las entidades han aplicado a su clientela en las nuevas operaciones de crédito y depósito. De esta forma, el tipo de interés sintético de activo se ha situado en el 6,3 % en el mes de enero. El tipo de los créditos a tipo variable ha aumentado hasta el 5,9 %, mientras que el de los créditos concedidos a tipo fijo ha descendido hasta el 6,8 %. Por su parte, el tipo sintético pasivo se ha mantenido prácticamente estable en el 3 %.

Durante el mes de febrero y las primeras semanas de marzo, las rentabilidades nego-

CUADRO 4

Financiación a las sociedades no financieras, los hogares e ISFL y Administraciones Públicas (a)
Crecimiento interanual (T1,12)

	2001 ENE (b)	1998 DIC	1999 DIC	2000		2001 ENE
				NOV	DIC	
1. Financiación total (2 + 3)	996,9	11,0	11,7	11,6	11,6	11,4
2. Sociedades no financieras, hogares e ISFL	679,0	16,8	18,5	17,6	18,5	17,2
Del cual:						
Crédito de entidades de crédito residentes	546,1	16,0	16,1	18,2	18,6	16,4
Valores de renta fija + financiación intermediada por fondos de titulización	41,2	17,5	24,7	3,4	9,3	15,8
3. Administraciones Públicas	317,9	3,1	1,3	0,3	-1,0	0,7
Valores a corto plazo	47,1	-16,2	-11,0	-12,2	-15,8	-11,2
Valores a largo plazo	261,5	13,0	10,9	9,3	8,3	5,2
Créditos - depósitos (c)	9,3	-4,6	-13,4	-15,3	-15,1	-4,8

Fuente: Banco de España.

(a) La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

(b) Saldo en miles de millones de euros.

(c) Variación interanual del saldo.

ciadas en los mercados financieros de renta fija nacionales mostraron un comportamiento estable. Los tipos de interés del mercado interbancario español para plazos superiores a un mes se han mantenido en niveles próximos a los existentes a finales de enero, una vez que se consolidó la pendiente negativa de la curva de rendimientos. El diferencial entre los tipos de las operaciones a un año y a un mes se ha mantenido en torno a los 20 puntos básicos. La estabilidad ha sido también la tónica dominante en los mercados de deuda pública a corto plazo, tanto primarios como secundarios (véase cuadro 2). El tipo marginal de emisión de las subastas de Letras del Tesoro a un año se ha situado, durante el mes de marzo, en torno al 4,3 %, sin apenas modificaciones respecto al nivel alcanzado durante el mes de enero. En los mercados secundarios de deuda pública a largo plazo, las rentabilidades negociadas describieron una cierta trayectoria descendente, impulsada por la evolución de los tipos de la deuda en Estados Unidos y por la transferencia de fondos desde los mercados de renta variable. Esta evolución ha sido coincidente con lo ocurrido en la mayor parte de las plazas europeas, por lo que el diferencial con el bono alemán ha permanecido en torno a los 30 puntos básicos, sin apenas modificaciones en relación con los valores observados durante el mes anterior. Asimismo, el diferencial de la renta fija privada a largo plazo con la deuda pública se ha mantenido en magnitudes próximas a los 65 puntos básicos.

Por su parte, los mercados bursátiles nacionales se han caracterizado por un aumento de la volatilidad y un retroceso importante de las cotizaciones. Esta evolución ha estado relacionada, en un primer momento, con las incertidumbres sobre los resultados empresariales en los sectores tecnológicos —que han condicionado la evolución de los mercados durante la mayor parte del año anterior— y, posteriormente, con el empeoramiento de las expectativas de los inversores sobre la evolución futura de las economías de Estados Unidos y Japón. Con la información disponible hasta el día 16 de marzo, el Índice General de la Bolsa de Madrid mostraba una caída en torno al 8 % respecto al nivel alcanzado a finales de enero. De esta forma, se anulan los efectos de las subidas experimentadas por el índice bursátil a principio del año, situándose la variación acumulada desde diciembre de 2000 en el 0,5 %.

En este entorno, los activos financieros líquidos (AFL) de las sociedades no financieras y hogares experimentaron una ligera aceleración, con un crecimiento interanual del 3 % en el mes de enero, frente al 2,7 % del mes de diciembre. Como puede apreciarse en el cuadro 3 y en el gráfico 8, los componentes menos líquidos, agrupados en el agregado otros activos financieros —que comprende depósitos a plazo, cesiones, valores bancarios y participaciones en fondos de inversión de renta fija—, aceleraron su ritmo de crecimiento hasta el 2,6 %. Por el contrario, los medios de pago —que incluyen el efectivo y los depósitos vista y ahorro— reduje-

ron nuevamente su tasa interanual de crecimiento hasta el 3,5 %, confirmándose de esta forma la desaceleración que presenta dicho componente desde comienzos del año 2000. La información provisional correspondiente al mes de febrero no indica cambios significativos en la evolución de estos agregados monetarios.

Un análisis más detallado de los componentes del agregado permite comprobar que la totalidad de los activos que se incorporan en los medios de pagos muestra una clara tendencia a la desaceleración: el efectivo ha vuelto a registrar tasas de crecimiento negativas y los depósitos a la vista y de ahorro han reducido sus tasas de crecimiento, hasta situarse en torno al 7 % y el 2 %, respectivamente. El componente responsable de la aceleración del crecimiento de los AFL ha sido el de las participaciones de los fondos de inversión (3), que, si bien siguen manteniendo tasas de variación interanuales negativas, son menores en valor absoluto. Por lo que respecta al resto de componentes, destaca el fuerte crecimiento que continúan manteniendo los depósitos a plazo, con tasas de crecimiento en torno al 25 %, explicadas en cierta medida por los cambios en la fiscalidad y el aumento de la volatilidad de los precios negociados en los mercados financieros en el último año.

(3) Conviene recordar que estos corresponden a las participaciones en manos de las sociedades no financieras y hogares, que pueden diferir del total del patrimonio de los fondos de inversión. Las diferencias han podido aumentar como consecuencia del aumento de las participaciones en manos de otros sectores institucionales, como las empresas de seguros (involucradas en la negociación de los *unit link*).

La financiación obtenida por el total de los sectores residentes no financieros ha crecido en enero a ritmos similares a los de meses anteriores, situándose su tasa de crecimiento interanual en el 11 % (véanse cuadro 4 y gráfico 9). Sin embargo, la financiación a las sociedades no financieras y hogares mostró una cierta desaceleración durante el mes de enero, trayectoria que parece confirmar la información provisional correspondiente al mes de febrero. En concreto, la tasa interanual de crecimiento correspondiente al mes de enero se situó en el 17 %, fruto del menor aumento de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes, que redujeron sus ritmos de avance hasta el 16 %, frente al 18 % de los dos meses precedentes.

Finalmente, la financiación recibida por las Administraciones Públicas mantiene sus ritmos de crecimiento en niveles reducidos, a pesar del ligero repunte experimentado en el mes de enero. Este comportamiento, al igual que en meses anteriores, es el resultado de una contracción del saldo de los valores a corto plazo y de los créditos bancarios, siendo los valores a largo plazo los únicos instrumentos a través de los cuales se ha producido una captación neta de recursos. Respecto a la evolución de este indicador por agentes, la financiación recibida por la Administración Central se mantiene estable, con un crecimiento interanual en el 3 %, mientras que el resto de Administraciones Públicas ha reducido el saldo de sus pasivos en torno a un 14 % en los últimos doce meses.

26.3.2001.

Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 2000 y avance de cierre del ejercicio (1)

1. INTRODUCCIÓN

En marzo de cada año los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral (CBT) para los cuatro trimestres del año, concluido tres meses antes, en esta ocasión, del año 2000, permiten avanzar unas conclusiones sobre la evolución de las empresas en ese período, cuyos principales rasgos se vienen confirmando en el mes de noviembre, una vez se dispone de los datos de la Central de Balances Anual (CBA) para el año en cuestión. Los datos de la CBA son más completos y están referidos a un número considerablemente mayor de empresas. Con la información hasta el cuarto trimestre de 2000 ahora disponible, la CBT confirma lo avanzado al analizar los resultados hasta el tercer trimestre de 2000, a saber, que tras un año 1999 de crecimiento de la actividad más moderado que en el período precedente, e incluso de cierto estancamiento en el sector manufacturero, en el primer semestre del año 2000 se retomó con fuerza una senda expansiva que empezó a dar signos de pérdida de dinamismo en el tercer trimestre, que se ha confirmado en el cuarto trimestre. Esa inflexión en la segunda parte del año 2000 no ha afectado a las *ratios* de rentabilidad de las empresas, que siguen siendo elevadas.

El mencionado perfil, de pérdida de dinamismo a lo largo del año, no debe hacer olvidar que el 2000 fue un ejercicio de elevado crecimiento de la actividad (el VAB del total de las empresas de la CBT creció un 8,6 % nominal en el conjunto del año), que se sustentó tanto en el buen comportamiento de la demanda interna como en la recuperación de la demanda exterior, y que se manifestó, fundamentalmente, en la positiva evolución de las empresas manufactureras. Para observar con mayor claridad esta evolución en los datos agregados, es preciso eliminar previamente la distorsión que introduce en las cuentas de las empresas dedicadas al refino (muy bien representadas en la muestra de la CBT), la subida de los precios internacionales del crudo a lo largo de 2000. Como se ha comentado en artículos precedentes, la elevada tasa de crecimiento del VAB de las empresas de refino exagera el crecimiento del agregado total y distorsiona la evolución a lo largo del año. El crecimiento nominal durante el año 2000 del VAB de las empresas de la muestra, excluidas las de refino, se elevó al

(1) Este artículo se ha elaborado a partir de los datos recibidos hasta el 15 de marzo de 2001 de las 800 empresas colaboradoras con la CBT, que, en promedio, han remitido datos referidos a los cuatro trimestres de 2000. En conjunto, el VAB de este agregado de empresas supone aproximadamente el 15 % del VAB del sector Sociedades no financieras.

5,3 % (frente al 8,6 % antes reseñado para el agregado total), siendo su evolución en cada uno de los trimestres del año, respecto al mismo período del año anterior, 6,1 %, 5,6 %, 4,7 % y 4,5 %, respectivamente, que pone de manifiesto la ya referida desaceleración de la actividad productiva a medida que iba avanzando el año.

En este contexto, el empleo continuó creciendo con fuerza en el año 2000 (2,2 %), aunque, al igual que la actividad, este proceso perdió intensidad en los últimos meses del año. Las cifras de empleo se vieron igualmente afectadas por algunos ajustes de plantilla, ya comentados en artículos anteriores, y que se centraron, fundamentalmente, en grandes empresas de sectores en procesos de liberalización y desregulación de elevado peso en la muestra de la CBT (Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua y Transportes y comunicaciones). Aunque el empleo temporal aumentó con mayor intensidad en el año 2000, resulta significativo el comportamiento del empleo fijo, que presentó para el conjunto del ejercicio una tasa de variación ligeramente positiva, del 0,6 %. Este dato es relevante, en la medida que marca un cambio de tendencia, al ser el primer año de toda la serie en el que aumentan las plantillas de las empresas analizadas en la CBT, tanto para el total de empleados como para los fijos. Por lo que respecta a las remuneraciones medias, el repunte inflacionista producido en el año 2000 influyó en las demandas salariales, haciendo que los costes de personal por empleado experimentaran un incremento superior al de años anteriores. Ambos efectos (mayor empleo e incremento de los gastos de personal por trabajador) explican la importante subida de los gastos de personal. A pesar de ello, al crecer más la actividad productiva que los gastos de personal, el resultado bruto de explotación evolucionó en el año 2000 a una tasa sensiblemente más elevada que en 1999. Los gastos financieros crecieron de forma apreciable, lo que constituye una novedad tras los descensos continuados registrados en los últimos años. Este crecimiento de los gastos financieros es resultado, por un lado, de los aumentos en el coste de la financiación, es decir, de los tipos de interés, y, por otro, del crecimiento de las deudas con coste, por el mayor recurso de las empresas no financieras a fuentes de financiación ajenas. En cualquier caso, el bajo nivel de partida, es decir, el reducido montante de los gastos financieros, tras siete años de caída continuada (los gastos financieros solo suponen poco más del 3 % del total de la producción), hace que la repercusión en los resultados de las empresas sea todavía reducida. Por su parte, los recursos generados crecieron a una tasa del 7,3 % y el porcentaje del resultado neto sobre el VAB ha ascendido al 22,7 %

en el año 2000, porcentaje inferior al comentado en la anterior edición de este artículo con ocasión de la presentación de los resultados del tercer trimestre de 2000, obtenido como media de los tres primeros trimestres, debido a que algunas grandes empresas de la muestra han realizado durante el cuarto trimestre de 2000 importantes dotaciones extraordinarias por jubilaciones anticipadas y por depreciación de la cartera de valores. El efecto de esas dotaciones extraordinarias sobre el resultado total no se ha podido compensar por ingresos extraordinarios, como es el caso de los que, con carácter excepcional, se han obtenido en concepto de plusvalías generadas en operaciones de compraventa de activos financieros (fundamentalmente acciones). Ninguna de estas operaciones están recogidas en la rúbrica de amortizaciones y provisiones del cuadro 1, que solo recoge las de carácter ordinario. Finalmente, el análisis de las *ratios* de rentabilidad (que son exponente de la salud económico-financiera de las empresas) muestra que las rentabilidades ordinarias, esto es, las obtenidas por la actividad normal, o de explotación, de las empresas (tanto del activo neto como de los recursos propios), crecieron respecto de los altos niveles conseguidos en 1999. Además, según queda reseñado, el coste de la financiación aumentó al trasladarse a las empresas el repunte derivado del alza de los tipos de interés, pero al crecer más la rentabilidad del activo que el coste de la financiación, el apalancamiento volvió a crecer respecto al período precedente.

Lo anterior lleva a concluir que en el año 2000 las empresas de la muestra se mantuvieron en una senda de crecimiento y expansión en su actividad productiva, aunque experimentaron una ligera desaceleración en la segunda parte del año. El incremento de los precios del crudo y de las remuneraciones medias afectó de alguna forma al clima de confianza existente en el inicio del ejercicio 2000, ralentizando el ritmo de crecimiento de la actividad productiva y los procesos de inversión y de generación de empleo. Las medidas recientemente adoptadas y la evolución contemporánea de los precios internacionales del crudo, unidas a los buenos resultados obtenidos por las empresas no financieras, son la base para mantener el crecimiento que la economía española viene registrando en los últimos años.

2. ACTIVIDAD

Los datos recogidos por la CBT para los cuatro trimestres de 2000 (véanse cuadro y gráfico 1) informan de la fuerte expansión que se registró en la actividad productiva de las empresas no financieras en ese período. El VAB

CUADRO 1

Cuenta de resultados. Evolución interanual
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior/
% sobre el VABcf en el caso del resultado)

(% sobre el VABcf en el caso del resultado)

Bases	Central de Balances Anual			Central de Balances Trimestral			
	1997	1998	1999	I a IV 97 / I a IV 96 (a)	I a IV 98 / I a IV 97 (a)	I a IV 99 / I a IV 98 (a)	I a IV 00 / I a IV 99 (a)
Número de empresas / Cobertura Total Nacional	8049/33,7%	8112/34,3%	7075/29,0%	721 / 18,7%	834 / 18,1%	880 / 17,0%	800 / 14,8%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	10,2	6,3	8,1	8,0	1,5	9,5	23,0
De ella:							
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	10,0	7,3	10,4	7,7	3,4	10,5	23,4
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	11,8	6,1	10,1	6,2	-0,2	14,8	26,9
De ellos:							
1. Compras netas	12,2	3,1	13,1	9,6	-2,6	18,1	40,1
2. Otros gastos de explotación	10,8	11,1	10,6	9,3	7,0	10,6	10,6
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES	7,1	6,8	4,3	5,1	4,1	1,9	8,6
3. Gastos de personal	4,0	5,7	5,3	2,1	3,2	2,3	5,2
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	11,0	8,1	3,2	7,8	4,9	1,6	11,2
4. Ingresos financieros	10,8	9,8	9,8	20,1	14,4	31,7	13,3
5. Gastos financieros	-13,6	-7,0	-3,0	-15,8	-9,3	-8,2	27,1
6. Impuesto sobre beneficios	22,9	16,2	12,3	21,2	12,4	18,3	9,8
S.3. RECURSOS GENERADOS	17,2	10,7	3,3	14,9	8,3	5,6	7,3
7. Amortizaciones y provisiones	25,6	19,6	-1,4	16,4	-5,3	6,6	6,4
S.4. RESULTADO NETO (% sobre el VAB al coste de los factores)	14,8	16,6	17,0	15,8	18,9	21,0	22,7
RENTABILIDADES							
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	7,7	8,9	8,2	8,0	8,9	8,5	9,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	6,9	5,7	5,0	7,4	6,3	5,2	5,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	8,1	10,5	10,1	8,3	10,0	10,3	11,9
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	0,8	3,1	3,1	0,6	2,5	3,2	3,8
R.5 Ratio de endeudamiento	39,0	39,9	43,6	37,2	37,4	42,4	42,6

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

GRÁFICO 1

Empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances (a)



NÚMERO DE EMPRESAS						
CBA	8.127	8.032	8.049	8.112	7.075	
CBT	722	724	721	834	880	800
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	34,4	34,2	33,7	34,3	29,0	
CBT	19,5	19,1	18,7	18,1	17,0	14,8

NÚMERO DE EMPRESAS						
CBA	8.127	8.032	8.049	8.112	7.075	
CBT	722	724	721	834	880	800
% DEL PIB DEL SECTOR SOCIEDADES NO FINANCIERAS						
CBA	34,4	34,2	33,7	34,3	29,0	
CBT	19,5	19,1	18,7	18,1	17,0	14,8

Informaciones relativas a la Central de Balances Anual.

Informaciones relativas a la Central de Balances Trimestral.

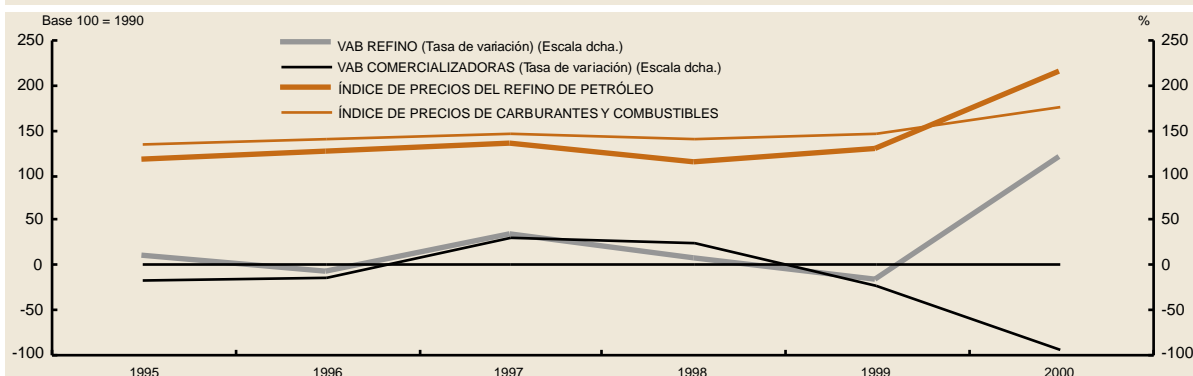
Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 15 de marzo de 2001 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1995, 1996, 1997, 1998, 1999 y 2000 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA) y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

GRÁFICO 2

Efecto sobre el valor añadido de la evolución en el precio del crudo



Fuentes: Banco de España e INE.

del agregado total empresas aumentó en el año 2000 un 8,6 %, frente al 1,9 % que había registrado la CBT en 1999 (cuando se incorporaron las empresas medianas y pequeñas, apenas sin representación en la CBT, a la base de datos anual, la tasa de variación de 1999 aumentó hasta el 4,3 %). La intensidad con la que aumentó el VAB en el año 2000 queda matizada por la influencia que sobre esta partida tuvo el crecimiento nominal del valor añadido de las empresas dedicadas al refino de petróleo, como consecuencia de la traslación a sus precios de venta de las fuertes subidas que experimentaron durante el año 2000 los precios del crudo (véase gráfico 2). Si se eliminase del agregado este sector, el crecimiento del VAB para 2000 se reduciría hasta un 5,3 %, que, no obstante, seguiría siendo prácticamente el doble de la tasa registrada por el mismo agregado en su VAB para 1999. La positiva situación que se deduce de las tasas citadas, referidas al aumento medio durante el año 2000, encierra sin embargo una tendencia hacia ritmos de crecimiento de la actividad productiva más moderada. La ligera atonía registrada en los últimos meses del año por la demanda interior (probablemente influida por el efecto sobre la confianza general, de las mayores tasas de inflación y también quizás por la caída en las cotizaciones bursátiles y su consiguiente efecto sobre la riqueza de los agentes tenedores de los títulos) explicaría esta desaceleración, puesto que durante todo el año se mantuvo una clara aportación positiva de la actividad exterior de las empresas no financieras, en especial, de las industrias manufactureras (véanse cuadro 2.a y recuadro 1), muy favorecidas por la recuperación de las economías de nuestro entorno y por la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar. La positiva aportación de la actividad exterior de las empresas en el año 2000, como

puede comprobarse en la información facilitada en el cuadro 3, hizo que el peso de las ventas en el exterior creciera en algo más de 1,5 puntos porcentuales respecto del total de la cifra de negocios, una vez se superó el estancamiento del año 1999. En resumen, en lo referente a la actividad empresarial, se puede concluir que durante 2000 se produjo un crecimiento a un ritmo notable, con signos de moderación en la última parte del año, parcialmente relacionada con los efectos de las subidas de los precios del petróleo.

Por sectores, cabe destacar que la muy positiva evolución de las manufacturas (que se analiza con mayor detalle en el recuadro 1) está afectada por el sesgo incorporado en el crecimiento del VAB de las empresas del sector Refino por el efecto nominal de la elevación de los precios del crudo, pero también por la reactivación de las exportaciones, que afectó de modo singular a este agregado de empresas, más sensible a las fluctuaciones en la actividad exterior. En el polo opuesto destaca el sector Comercio, que después de unos años de fuertes incrementos de su VAB, reflejó en el año 2000 un crecimiento del 2,3 %, sensiblemente inferior a la tasa obtenida en 1999 (6,9 % en la muestra trimestral). La caída en esta tasa se explica, en gran medida, por el efecto negativo que sobre las empresas comercializadoras de carburantes tuvo el incremento de precio de sus consumos intermedios, que, al no haber podido trasladarlos en la misma medida a sus precios de venta, supuso reducciones de márgenes y VAB. Finalmente, los sectores de «Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua» y de «Transportes y comunicaciones» reflejaron en el conjunto de 2000 crecimientos más moderados en su actividad productiva. Sin embargo, esta tendencia no debe

CUADRO 2.a

Valor añadido, trabajadores, gastos de personal y gastos de personal por trabajador
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)
Total	6,8	4,3	1,9	8,6	3,7	3,9	-0,1	2,2	5,7	5,3	2,3	5,2	1,9	1,4	2,4	2,9
Total, excepto sector eléctrico	7,9	4,3	1,1	10,7	4,1	4,3	0,6	2,6	6,2	5,9	3,0	5,9	2,0	1,6	2,4	3,2
TAMAÑOS:																
Pequeñas	9,0	10,6	—	—	4,5	6,9	—	—	7,7	8,3	—	—	3,1	1,3	—	—
Medianas	9,7	10,8	5,7	8,9	5,4	8,1	3,9	4,5	8,1	9,3	5,7	7,8	2,5	1,1	1,7	3,1
Grandes	6,3	3,2	1,7	8,6	3,3	2,9	-0,5	1,8	5,2	4,6	2,0	4,6	1,8	1,6	2,6	2,9
NATURALEZA:																
Públicas	6,0	1,0	0,7	7,0	-1,3	0,5	0,7	1,0	2,2	4,5	4,9	6,0	3,5	4,0	4,1	5,0
Privadas	7,0	4,9	2,2	9,0	4,8	4,7	-0,4	2,3	6,5	5,5	1,4	4,7	1,6	0,8	1,8	2,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	6,3	1,0	0,4	24,8	2,2	1,6	-0,5	1,6	5,5	3,6	2,4	6,0	3,2	2,0	2,9	4,5
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	-0,4	4,3	4,8	2,0	-5,5	-5,9	-7,3	-4,3	-1,6	-3,6	-3,4	-2,8	4,1	2,4	4,2	1,6
Comercio	13,7	11,4	6,9	2,3	7,7	6,7	6,4	7,8	9,2	9,1	7,7	9,0	1,5	2,3	1,2	1,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,6	0,7	-1,7	0,9	-0,2	-1,5	-4,5	-4,2	3,3	3,0	0,1	0,6	3,6	4,6	4,8	4,9

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

considerarse como una pérdida de dinamismo de la actividad en estos sectores (la demanda eléctrica, por ejemplo, creció en 2000 un 5,4 %), ya que es resultado de la desregulación y la apertura a la competencia, que implica reducción en los precios de venta y, en definitiva, contracción de márgenes cuando no existe la posibilidad de trasladar los mayores costes a los consumidores finales.

El gráfico 3 muestra la distribución de las empresas en función del valor de su tasa de variación del VAB, con independencia del tamaño y peso en el agregado total. El gráfico in-

forma sobre la generalización en la expansión en la actividad productiva, ya que el 61 % de empresas incrementaron su VAB en el cuarto trimestre de 2000 respecto igual trimestre en el año anterior, frente al casi 58 % de empresas que lo hicieron en el cuarto trimestre de 1999 respecto del ejercicio previo.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

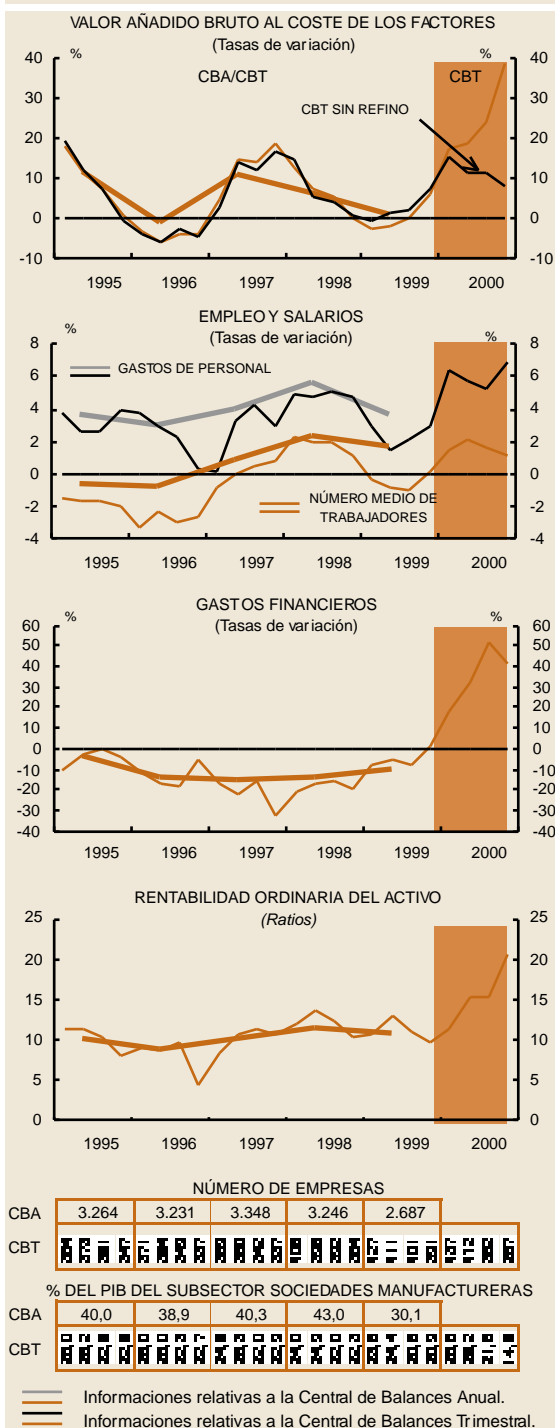
En consonancia con la expansión de la actividad empresarial, el año 2000 observó la consolidación del crecimiento sostenido del empleo

RECUADRO 1

Análisis del sector manufacturero

Como ya es habitual, el sector manufacturero recibe un análisis más detallado, dada la importancia que tiene dentro del agregado en estudio, por su representatividad y poder explicativo del momento económico. En 2000, este sector presentó una fuerte recuperación de sus tasas de variación del VAB, con una tasa del 24,8 %, frente al 0,4 % de 1999. La clara recuperación de la actividad exterior, que se puso de manifiesto en la última parte de 1999, se benefició en el año 2000 de la evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar, que, unida a la fortaleza de la demanda interior, llevó a que las empresas manufactureras volvieran a una senda marcadamente expansiva y a las excelentes perspectivas en sus negocios. Al igual que se ha comentado para el total de la muestra, las tasas de este sector incluyen un sesgo al alza por el efecto de las subidas de precios del petróleo sobre el VAB de las empresas de Refino de petróleo; en cualquier caso, si se excluye a estas empresas, el resto del agregado sigue mostrando la positiva evolución antes apuntada para 2000 (12,1). Por su parte, en consonancia con esta importante mejora de la actividad, el empleo creció un 1,6 %, tasa que retoma los valores obtenidos en 1998, después de que 1999 se produjera una pérdida neta de empleo en este agregado. Las remuneraciones medias recogieron la corrección al alza de las presiones inflacionistas sobre los salarios, creciendo en el año 2000 un 4,5 %. Esta expansión, por encima de la tasa de inflación del período, afectó a la casi totalidad de los subsectores manufactureros, y recuerda la necesidad de su moderación, para evitar desequilibrios que afecten negativamente a un crecimiento sostenido a largo plazo en el empleo. Ambas tasas (empleo y remuneraciones) dieron como resultado un incremento de los gastos de personal del 6 %, tasa sensiblemente superior a la de 1999, pero que no impidió que se registrara un aumento sin precedentes del Resultado económico bruto (48,5 %), que, no obstante, encierra el ya comentado efecto precios del subsector de empresas de Refino (sin ese efecto la tasa de las empresas manufactureras alcanzaría el 20,7 %). Por su parte, los gastos financieros experimentaron un importante aumento, derivado tanto del crecimiento de la *ratio* del coste de la financiación, como por el recurso a nueva financiación ajena. Con todo, y como resultado de los efectos comentados, los Recursos generados crecieron un 40,3 %. En cuanto a las rentabilidades ordinarias, se elevaron hasta niveles cercanos al 16 %, en el caso de la rentabilidad del activo neto, y del 19 %, la de los recursos propios, valores claramente superiores a los de períodos precedentes y que hicieron que el apalancamiento financiero alcanzara igualmente un nuevo máximo en la serie disponible (9,8 puntos), lo que pone de manifiesto mejor que ninguna otra variable la positiva situación en que han concluido el año 2000 las empresas manufactureras españolas que facilitan sus datos a la CBT.

Evolución de las empresas manufactureras que colaboran con la Central de Balances (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 15 de marzo de 2001 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

CUADRO 2.b

Empleo y gastos de personal Detalle según evolución del empleo

	Total empresas CBT I a IV 2000	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	800	511	289
Gastos de personal			
Situación inicial I a IV 1999 (millones de euros)	17.750,2	9.100,8	8.649,4
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	5,2	13,7	-4,0
Remuneraciones medias			
Situación inicial I a III 1999 (euros)	35.222	31.600	39.495
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	2,9	3,5	4,6
Número de trabajadores			
Situación inicial I a IV 1999 (miles)	507	288	219
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	2,2	9,9	-8,2
Fijos			
Situación inicial I a IV 1999 (miles)	429	226	203
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	0,6	7,1	-7,0
No fijos			
Situación inicial I a IV 1999 (miles)	78	62	16
Tasa I a IV 00 / I a IV 99	11,1	19,9	-24,4

Fuente: Banco de España.

en el núcleo de las grandes empresas no financieras españolas, fenómeno generalizado en la mayoría de las empresas de la muestra analizada por la CBT, para el total de las cuales, el empleo creció un 2,2 %. Como en el caso de la actividad productiva, el empleo presentó, en la última parte del año, incrementos más moderados de las plantillas, posiblemente como reflejo de la mayor cautela con que las empresas afrontaron la última parte del año 2000, ante la aceleración en el nivel general de precios y su traslación a las demandas presentadas en la negociación colectiva. El estudio del detalle de la evolución del empleo, con separación entre el fijo y no fijo, informa de que siguió siendo el empleo no fijo el que creció con mayor intensidad (en 2000 aumentó un 11,1 %). No obstante, una de las particularidades del año 2000, respecto de los ejercicios precedentes, es que, por vez primera, la CBT obtiene una tasa de variación positiva en la evolución de las plantillas fijas (el empleo fijo creció el 0,6 % en el total del año 2000). Esta tasa merece destacarse, aunque sea de un montante reducido, porque supone un cambio de tendencia, y por darse en un agregado de empresas como el que compone la muestra de la CBT, afectado en los últimos ejercicios por ajustes de plantilla que afec-

tan a empresas singulares y que inciden con especial intensidad en el empleo fijo. Estos ajustes, ya comentados en artículos anteriores, se concentran en algunas muy grandes empresas de sectores en reorganización (fundamentalmente el sector Eléctrico y el de Comunicaciones). En cuanto al resto de sectores, cabe destacar el comportamiento de la Industria manufacturera y del Comercio. El primero de ellos, porque volvió en el año 2000 a la senda de la creación de empleo, después de la reducción de plantillas que se registró en el año 1999 en el agregado de empresas manufactureras. En cuanto al sector Comercio, el hecho de que haya continuado e incluso intensificado la creación de empleo (presentó una tasa del 7,8 % en 2000, superior al 6,4 % obtenida en el año anterior), confirma que el menor crecimiento del VAB no se debe tanto a una pérdida real de dinamismo en este sector como al efecto precio de los carburantes, ya comentado en el punto dedicado a analizar la actividad.

Por su parte, las remuneraciones medias (es decir, los gastos de personal por trabajador) crecieron un 2,9 % en el conjunto del año 2000, tasa cinco décimas superior a la registrada en 1999, muy posiblemente por el efecto inducido por la reciente evolución del nivel general de precios sobre las demandas salariales. Es evidente que si no se vincula la evolución de los salarios con los cambios en la productividad del factor trabajo, esto es, si los aumentos de las remuneraciones medias se transmiten entre los distintos sectores productivos sin atender a los condicionantes reales de cada sector o, incluso, de cada empresa, se menoscaba la competitividad de las unidades productivas. La diferencia de cinco décimas comentada para el total de la muestra se convierte en 1,6 puntos en las industrias manufactureras, que observaron un crecimiento en los gastos medios de personal del 4,5 % en el año 2000, frente al 2,9 % de 1999 (el cuadro 2.a muestra la evolución de esta variable para otros sectores de actividad). Los sectores de Comercio y el de Industria de material y equipo eléctrico, electrónico y óptico fueron los que experimentaron una mayor moderación salarial (estos son, precisamente, los sectores en los que creció el empleo con mayor intensidad). El sector eléctrico también registró crecimientos menores, pues, a pesar de presentar reducciones de empleo, estas no tuvieron una repercusión en el coste medio (vía indemnizaciones), al estar ya previamente provisionados los costes asociados a estos despidos. En el resto de sectores que aparecen en los cuadros, las remuneraciones medias se movieron en tasas superiores al 4 %, en sintonía con la evolución registrada por la inflación para el año 2000. Profundizando en este aspecto, el cuadro 4 ofrece una información cualitativa. Se

CUADRO 3

**Evolución de las compras y la cifra de negocios de las empresas que informan
sobre la procedencia de sus compras y el destino de sus ventas
Estructura**

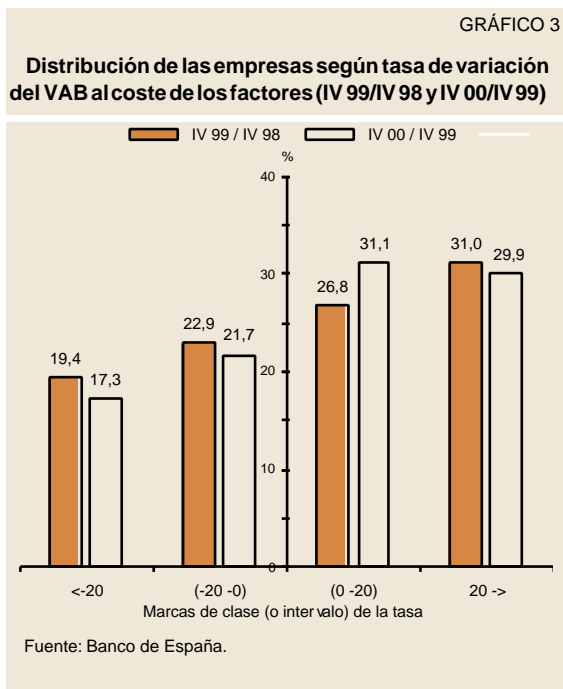
	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral	
	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)
Total empresas	8.112	7.075	880	800
Empresas que informan sobre procedencia / destino	8.112	7.075	825	765
	%	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:				
España	67,0	64,7	74,2	73,6
Total exterior	33,0	35,3	25,9	26,4
Países de la UE	23,0	23,7	17,7	15,5
Terceros países	10,1	11,7	8,2	10,9
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:				
España	80,7	81,1	87,0	85,5
Total exterior	19,3	18,9	13,0	14,6
Países de la UE	14,3	14,2	9,5	10,2
Terceros países	5,0	4,7	3,6	4,4

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que las componen.

observa que el repunte de la inflación en 2000 fue compatible con el mantenimiento del poder adquisitivo de los empleados del agregado de empresas estudiado, dado que un 52,4 % de las empresas que componen la muestra de la CBT aumentaron en 2000 las remuneraciones a sus empleados al menos al mismo ritmo que la inflación del período, siendo además superior este porcentaje que el registrado en 1999 (cuando esta proporción ascendió al 51,1 %). Como se ha dicho, en la medida en que se mantiene un crecimiento equilibrado de los costes salariales, conectado con la evolución de la productividad, se hacen compatibles sus incrementos con la continuidad en los procesos de generación de producto, inversión y creación de puestos de trabajo. Los datos disponibles en la CBT no permiten hacer un análisis de la productividad del factor trabajo de las empresas analizadas. No obstante, el propio cuadro 4 parece indicar que el crecimiento de los gastos de personal por trabajador no afectó a los procesos de creación de empleo, dado que este crecimiento se generalizó y extendió a un mayor número de empresas: un 63,9 % de ellas mantuvieron o aumentaron sus plantillas en 2000, frente al 61 % del año 1999.

Finalmente, el cuadro 2.b permite diferenciar la evolución de las variables hasta aquí comentadas, para las empresas que crean empleo y para las que lo destruyen. En el global de 2000 se generalizaron los procesos de creación de empleo, afectando a la mayoría de empresas, como acaba de comentarse. Asimismo, en el agregado de empresas que crearon empleo, los incrementos se registraron de modo muy intenso (lo hicieron con una tasa del 9,9 %), tanto en lo que respecta al empleo temporal (19,9 %) como al empleo fijo (7,1 %), transmitiendo además su signo positivo, de creación de empleo, al agregado total de empresas, que es el hecho más destacable y novedoso de la serie histórica disponible, según queda reseñado más arriba. Con todo, el dato agregado para el total de la muestra solo aumentó el 0,6 % porque las empresas que destruyeron empleo lo hicieron a una tasa del -7 % en el empleo fijo y un -8,2 % en el total del empleo de dicho agregado. La tasa de variación de las remuneraciones medias detallada para ambos agregados no presenta grandes diferencias entre ellos, pues aunque aún siguen siendo algo menores en el grupo de empresas que crearon empleo, derivado del menor coste de las nuevas contrata-



ciones, los aumentos pactados en la negociación colectiva para los empleados preexistentes hacen que la tasa se sitúe en el 3,5 %. Esta tasa es del 4,6 % en las empresas con caída de empleo, que no incluye en su totalidad la repercusión por los costes asociados a los despidos realizados en algunas empresas, al estar tales costes previamente provisionados y no pasar por la partida de gastos de personal del período analizado.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

El crecimiento del VAB de forma más intensa que en los gastos de personal propició que, en media de los cuatro trimestres de 2000, el Resultado Económico Bruto (REB) creciera un 11,2 %, tasa muy superior al 1,6 % registrado en 1999, si bien el valor obtenido en el año 2000 viene muy sesgado al alza por lo que se ha comentado en el apartado de actividad para el sector del Refino de petróleo. De hecho, el agregado total de empresas, sin el sector Refino, obtuvo una tasa del 5,5 % en 2000, frente a un 2,6 % en 1999, lo que da una idea de, por una parte, el importante efecto precio implícito en la evolución del REB, y, por otra, de la expansión en el crecimiento de los resultados que ha experimentado el sector empresarial en el año 2000, al margen de los efectos de variaciones de precios ya comentados. El análisis por sectores de actividad muestra el excelente año cerrado por las empresas manufactureras, que crecieron su REB un 48,5 %, si bien esta tasa de variación viene afectada por la situación de

las refinadoras, y surge de la comparación con un año como 1999, en el que este mismo excedente estuvo prácticamente estancado en las empresas manufactureras.

Los gastos financieros devengados por las empresas no financieras en 2000 registraron un importante crecimiento, que fue del 27,1 % para el total del año. Esta tasa es el resultado de, por un lado, el cambio de tendencia en los tipos de interés y, como consecuencia, en el coste de la financiación soportado por las empresas colaboradoras y, por otro, de los aumentos en las necesidades de financiación de las empresas, que se vieron necesitadas de nueva financiación para el desarrollo de su actividad productiva y acometer los proyectos de inversión (en formación bruta de capital fijo y, aparentemente, sobre todo en adquisición de acciones y participaciones de sociedades, según se deduce del comportamiento de empresas importantes y de la evolución de determinadas rúbricas del balance agregado), aprovechando las buenas condiciones que sigue ofreciendo el mercado, aun considerando las subidas de tipos mencionadas. En cualquier caso, el efecto de la evolución de esta rúbrica sobre el total de los resultados empresariales es notablemente inferior que el que se habría derivado 10 años atrás, puesto que en el año 2000 representó el 3,4 % sobre el total de la producción (teniendo por ello su cambio una repercusión limitada sobre la generación de excedentes y resultados), menos de la mitad del peso que tenía esta partida en el inicio de la década de los noventa.

El cuadro siguiente muestra en qué medida la variación de los gastos financieros se debe a las alzas del tipo de interés, y qué parte de su crecimiento se explica por la variación de la financiación recibida:

I a IV 00/I a IV 99	
Variación de los gastos financieros	+27,1 %
A. Intereses por financiación recibida (1+2)	+27,1 %
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+13,5 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+13,6 %
B. Comisiones y descuentos por pronto pago	+0,0 %

Como muestra la descomposición de los gastos financieros, estos aumentaron en 2000, tanto por la evolución al alza experimentada por los tipos de interés, que se trasladaron al coste de la financiación de las empresas, como por la mayor apelación de las empresas a nueva financiación ajena. Los datos disponibles en la Central de Balances Trimestral no permiten

CUADRO 4

Gastos de personal, trabajadores y gastos de personal por trabajador
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual			Central de Balances Trimestral			
	1997	1998	1999	I a IV 98 (a)	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	IV 00
Número de empresas	8.049	8.112	7.075	834	880	800	516
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	24,0	21,4	20,9	27,7	30,0	24,7	29,4
Se mantienen o suben	76,0	78,6	79,1	72,3	70,0	75,3	70,6
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	28,4	25,7	22,4	40,3	39,1	36,1	37,2
Se mantienen o suben	71,6	74,3	77,6	59,7	61,0	63,9	62,8
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación) (b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	44,0	40,9	51,6	42,7	48,9	47,6	50,7
Crecimiento mayor o igual	56,0	59,1	48,4	57,3	51,1	52,4	49,3

Fuente: Banco de España.

(a) Media aritmética de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

(b) T (1,12) del IPC.

determinar con precisión la naturaleza última de los incrementos patrimoniales experimentados por las empresas durante el período de análisis (para no sobrecargar a las empresas con una demanda de información exhaustiva, el cuestionario de la CBT investiga un número muy reducido de variables), por lo que no se puede discernir qué parte de esta financiación va dirigida a formación bruta de capital y cuál a la adquisición de acciones y participaciones. No obstante, en la información disponible hay indicios de que los fondos disponibles se han materializado en ambos tipos de activos y que parece haber crecido la inversión en activos financieros, lo que podría explicar en alguna medida la ralentización de la formación bruta de capital en el período. En relación con ello debe tenerse en cuenta que en el año 2000 se intensificaron las operaciones de internacionalización de las empresas del sector de las telecomunicaciones y de producción de energía eléctrica, mediante la adquisición de participaciones en nuevas empresas y la toma de control de otras que ya formaban parte del grupo de empresas.

Como se ha dicho, el fuerte crecimiento de los gastos financieros sigue teniendo un impacto reducido en la cuenta de resultados y, por

ello, su evolución expansiva no fue un obstáculo para que las empresas de la muestra presentaran un importante crecimiento de sus Recursos Generados en 2000, con una tasa de variación del 7,3 %, tasa superior en casi dos puntos a la obtenida en 1999. Asimismo, el Resultado neto total llegó a representar un 22,7 % sobre el total de la producción, cifra que resume en buena medida el buen momento que, para el conjunto de 2000, ha vivido el tejido empresarial español. Este dato no es mayor debido a las dotaciones extraordinarias realizadas en el cuarto trimestre por algunas empresas de gran dimensión, para provisionar los costes de indemnizaciones por jubilaciones anticipadas y otras derivadas de la cartera de valores, justificadas por la evolución reciente de las cotizaciones bursátiles de las empresas tecnológicas. En sentido contrario supone un impulso al alza del Resultado Neto, aunque de menor cuantía que las reducciones que se acaban de reseñar, ciertos ingresos de carácter atípico derivados de plusvalías generadas por importantes operaciones de compraventa de acciones. Téngase en cuenta, sin embargo, que ninguna de estas operaciones están recogidas en la rúbrica de amortizaciones y provisiones del cuadro 1, que solo recoge las de carácter ordinario o, lo que

CUADRO 5

Resultado económico bruto, recursos generados, rentabilidad ordinaria del activo y apalancamiento
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Ratios y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad ordinaria del activo (R. 1)				Apalancamiento			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)
Total	8,1	3,2	1,6	11,2	10,7	3,3	5,6	7,3	8,9	8,2	8,5	9,6	3,1	3,1	3,2	3,8
Total, excepto sector eléctrico	10,2	2,3	-0,8	15,3	12,0	3,2	6,7	7,2	9,3	8,5	8,5	10,4	3,4	3,2	3,0	4,1
TAMAÑOS:																
Pequeñas	11,2	14,3	—	—	15,0	-7,5	—	—	10,5	10,0	—	—	3,4	4,6	—	—
Medianas	12,2	12,9	5,5	10,2	13,7	15,2	11,9	6,2	11,0	10,8	10,4	11,8	5,1	6,3	5,8	6,0
Grandes	7,4	1,9	1,4	12,0	10,3	2,5	5,4	7,3	8,6	7,9	8,4	9,6	2,9	2,9	3,1	3,7
NATURALEZA:																
Públicas	14,7	-5,8	-7,5	8,9	20,4	6,2	5,2	7,9	3,7	4,5	3,4	5,5	-2,2	-0,9	-1,7	0,0
Privadas	7,4	4,3	2,7	12,0	9,9	3,0	5,7	7,4	10,1	9,0	9,7	10,2	4,5	4,1	4,4	4,3
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	7,5	-2,3	-1,8	48,5	8,9	-2,3	1,3	40,3	11,2	10,7	11,1	15,7	5,3	6,4	6,3	9,8
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	-0,1	6,8	7,5	3,4	5,5	3,6	3,8	8,0	7,4	7,3	8,4	8,7	2,4	3,0	3,7	3,3
Comercio	20,7	14,5	6,6	-6,0	19,2	13,0	10,3	0,4	11,6	11,8	11,0	8,7	5,9	7,6	6,2	3,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7,6	-1,1	-3,0	0,8	13,6	2,7	2,4	-4,3	7,2	6,4	6,4	10,9	0,6	0,1	0,5	4,2

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media de los datos trimestrales.

es lo mismo, las que surgen de la explotación normal de las empresas.

El análisis de la rentabilidad y el apalancamiento confirma la excelente situación en la que se desarrollaron los negocios empresariales durante el año 2000. A pesar de la desaceleración detectada en la segunda parte del año en la actividad productiva, la rentabilidad ordinaria (tanto la del activo neto como la de recursos propios, que solo considera la actividad de la explotación ordinaria de las empresas), que ya partía de un elevado nivel, creció en el período considerado, en el agregado total de empresas y, en la práctica, en todos los sectores de

actividad, tamaños y detalle por naturaleza (véase cuadro 5). La información que facilita el cuadro 6, que presenta una distribución de las empresas en función de su nivel de rentabilidad, informa que en el cuarto trimestre de 2000 se hizo compatible el aumento, aunque reducido, del porcentaje de empresas con rentabilidades negativas, con una traslación paulatina de las empresas hacia niveles de rentabilidad superiores. La suma de ambos efectos fue de signo positivo. Para la rentabilidad ordinaria del activo, se pasó de un 8,5 % en media para el cómputo global del año 1999, al 9,6% del año 2000. Este aumento en la rentabilidad vino acompañado en el año 2000 del alza en el cos-

CUADRO 6

Estructura de la rentabilidad ordinaria del activo neto y de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las empresas colaboradoras

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R. 1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	IV 99	IV 00	IV 99	IV 00
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R ≤ 0 %	26,3	27,6	28,8	31,8
0 % < R ≤ 5 %	14,4	13,8	11,5	10,9
5 % < R ≤ 10 %	15,4	13,6	12,0	9,7
10 % < R ≤ 15 %	12,2	9,9	10,2	8,2
15 % < R	31,7	35,1	37,5	39,4
Número de empresas	842	516	842	516
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	7,6	10,3	9,0	12,8
Fuente: Banco de España.				

te de la financiación, medida a través de la *ratio* de intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste. Esta *ratio* pasó de ser el 5,2 % en 1999 al 5,9 % en 2000, aumento menor que el registrado en la rentabilidad ordinaria del activo (creció un 1,1 como se ha dicho), por lo que el apalancamiento (diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación) volvió a aumentar, alcanzando un nuevo máximo histórico. Es este uno de los mejores indicadores que informa sobre la excelente situación en la que se encontraban los negocios empresariales al finalizar el año 2000: el rendimiento derivado de las actividades ordinarias de explotación, obtenido por unidad de activo, superaba en casi cuatro puntos el coste de la financiación necesaria para realizar la inversión. Por ello cabe esperar que en la medida que se controlen los factores de inestabilidad que erosionan la confianza de los agentes económicos se mantendrán las expectativas de

continuidad en el proceso de generación de beneficios, inversión y empleo. Dado que algunos de esos factores son exógenos a nuestra economía (evolución en el precio del petróleo) y otros son de imposible control por los agentes nacionales (caída en la cotización de las empresas «tecnológicas», en los mercados internacionales y en el español, y sus efectos inducidos sobre el resto del mercado bursátil y sobre la riqueza de las familias), deberá seguirse con extrema atención la evolución de las variables sobre las que la economía y agentes españoles tienen capacidad de decisión. En cualquier caso parece obvio que hay que asumir que la economía española se mueve en un entorno de competencia cada vez más amplio, en el que solo aprovechando sus ventajas relativas podrá avanzar en su convergencia con los principales países del área del euro.

20.3.2001.

Política fiscal y estabilidad de precios en la Unión Monetaria

Este artículo ha sido elaborado por Javier Andrés y Javier Vallés, del Servicio de Estudios, y por Fernando Ballabriga, de ESADE.

1. INTRODUCCIÓN

La disciplina fiscal ha sido tradicionalmente considerada como un complemento necesario de una política monetaria dirigida a la estabilidad de precios en la tarea de asegurar el mantenimiento de un crecimiento sostenido sin inflación. Esta necesidad se hace si cabe mayor en el contexto de una unión monetaria, dada la multiplicidad de autoridades fiscales nacionales.

La preocupación por alcanzar y mantener la estabilidad macroeconómica en la UEM ha llevado a desarrollar diferentes procedimientos de coordinación fiscal. Inicialmente, se impusieron a los candidatos determinados límites al endeudamiento y al déficit público —dentro de los criterios de convergencia de Maastricht— como requisitos para el ingreso en la UEM. Posteriormente, una vez creada la Unión Monetaria, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento estableció mayores restricciones fiscales a cada uno de los países miembros. En este sentido, el Pacto se ha analizado como un complemento necesario al marco institucional de independencia otorgado al Banco Central Europeo [véase, por ejemplo, Buti, Franco y Ongena (1998)]. La adopción de un compromiso individualizado por parte de cada uno de los gobiernos nacionales por alcanzar y mantener saldos presupuestarios equilibrados garantiza, por un lado, un grado suficiente de disciplina fiscal en el conjunto de la UEM y, por otro, impide comportamientos ventajistas, por parte de los gobiernos de los países que mantengan desequilibrios fiscales confiando en que las políticas más disciplinadas de otros países miembros permitan lograr saldos presupuestarios agregados satisfactorios.

Sin embargo, el Pacto de Crecimiento y Estabilidad ha sido criticado en la literatura económica por tratarse de un instrumento que garantiza la disciplina de las finanzas públicas pero al coste de reducir la flexibilidad de las políticas nacionales justo en un momento en el que se ha perdido la política monetaria nacional [véase, por ejemplo, Eichengreen and Wyplosz (1998)]. De acuerdo con estos autores, el Pacto tiene el coste de reducir la capacidad de estabilización macroeconómica de cada gobierno nacional al limitar su autonomía en materia de política fiscal. Es más, este tipo de acuerdo entre los países reducirá su capacidad política para llevar a cabo las reformas estructurales en el mercado de trabajo tan necesarias para un mejor funcionamiento de la unión económica. Aun-

que reconocen que el Pacto reduce la posibilidad de que el Banco Central Europeo reciba presiones por parte de los gobiernos nacionales para financiar déficit excesivos recurriendo a la generación de inflación, estos autores defienden que el estatuto de independencia del banco central es por sí mismo una condición suficiente para garantizar tanto la disciplina fiscal como la estabilidad de precios.

Un punto de vista alternativo que refuerza la necesidad de coordinación fiscal lo constituye la teoría fiscal del nivel de precios. Esta teoría afirma, primero, que la independencia del banco central no garantiza por sí misma la disciplina fiscal; segundo, si la decisión de gastos e ingresos públicos se toma por parte de las autoridades correspondientes sin considerar sus efectos sobre el valor presente de los superávit presupuestarios, la existencia de un banco central independiente no es una condición suficiente para garantizar la estabilidad de precios. En este sentido, la imposición de límites a los desequilibrios fiscales —como los contenidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento— aparece como una condición necesaria para asegurar el mantenimiento de la estabilidad de precios.

En la siguiente sección se hace un repaso a los fundamentos teóricos y a las aportaciones de política económica de la teoría fiscal del nivel de precios. En la sección tercera se enfatizan las implicaciones de esta teoría en el contexto de una unión monetaria tanto para el nivel de precios de la unión como para el tipo de cambio. La sección cuarta concluye resumiendo algunas de las críticas realizadas a esta teoría así como sus principales implicaciones para la política económica.

2. LA TEORÍA FISCAL DEL NIVEL DE PRECIOS

Los macroeconomistas han reconocido desde hace tiempo la interacción de las variables fiscales y monetarias, desde el momento en el que consideran que los gobiernos tienen dos formas de financiación: los impuestos y el señoriaje o renta que reciben de la emisión de dinero. En consecuencia, la solvencia del sector público puede obtenerse por mecanismos alternativos. Así, por ejemplo, en la «aritmética monetarista no deseada» analizada por Sargent y Wallace (1981), la financiación de un déficit por parte del gobierno exige la creación de dinero, y por tanto de inflación, bien en el momento corriente o en el futuro. Se trata de un equilibrio en el que la política monetaria debe acomodarse a la elección de una secuencia de ingresos y gastos por parte del gobierno.

La teoría fiscal de los precios profundiza en esta idea, considerando que políticas supuestamente inconsistentes pueden de hecho convivir en un equilibrio pero a costa de generar inestabilidad en el nivel de precios. El principal mensaje de esta teoría es que cuando la autoridad fiscal garantiza su propia solvencia (es decir, sigue una política ricardiana) el nivel de precios está determinado por la propia evolución de los monetarios agregados, como ocurre en los modelos monetarios convencionales. Por el contrario, el nivel de precios se verá afectado por variables fiscales en el caso en que la política fiscal se determine sin considerar el equilibrio presupuestario intertemporal del gobierno (es decir, sigue una política no-ricardiana). Este resultado, que se contrapone al resultado convencional, es especialmente relevante cuando el banco central trata de alcanzar su objetivo de estabilidad de precios controlando el tipo de interés nominal de corto plazo, como es el caso de la mayoría de las economías occidentales (1).

Consideremos, a modo de ejemplo, el caso de una economía en la que el consumidor decide sus saldos reales (M/P) para la realización de transacciones y su ahorro, que dedica a comprar bonos del gobierno (B). El gobierno debe cumplir en cada período que el valor de sus gastos (g) menos el de sus ingresos (τ) sea igual a la emisión de dinero ($M_t - M_{t-1}$) más el endeudamiento neto del pago de intereses ($B_t - (1+i_{t-1})B_{t-1}$). Dicha condición, cuando se considera en su contexto intertemporal, toma la siguiente expresión:

$$\frac{W_t}{P_t} = \sum_{j=0}^{t-1} \left(\prod_{s=t-j}^{t-1} r_s^{-1} \right) (\tau_{t-j} - g_{t-j} + m_{t-j}) \quad (I)$$

donde,

$$W_{t+1} = M_t + (1+i_t)B_t$$

$$\tau_t = \frac{i_t}{1+i_t}, \quad (1+i_s)r_s = \left(\frac{P_{s+1}}{P_s} \right)$$

Es decir, el valor de riqueza del consumidor en cada momento del tiempo (W_t/P_t) debe ser igual al valor presente de los superávit fiscales futuros, incluidas las rentas del señoriaje.

Una política ricardiana implica que un aumento del déficit en el período corriente (es decir, una caída en $(\tau - g_t)$) debe venir compensada por un superávit esperado equivalente en el futuro $(\tau_{t+j} - g_{t+j})$ en la expresión (I). De este modo,

(1) Dicha teoría ha sido desarrollada, entre otros, por Sims (1994) y Woodford (1995).

la renta permanente del sector privado no se ve afectada y los consumidores racionales no aumentan el nivel de consumo.

En el caso de la política no-ricardiana, el aumento del déficit público, por ejemplo, debido a una reducción impositiva, no es compensado en el sentido del párrafo anterior. Dado que en la ecuación del valor presente de los superávit presupuestarios, el nivel de riqueza está predeterminado en el momento t , que la secuencia de tipos de interés reales vendrá determinada por las decisiones de consumo intertemporal y que los saldos reales serán aquellos que restablezcan el equilibrio en el mercado monetario, el cumplimiento de la restricción intertemporal del gobierno exige la variación del nivel de precios corriente. Intuitivamente, dicha reducción impositiva supone un incremento neto de la renta permanente del sector privado. Dado que el nivel de recursos de la economía no ha cambiado, el restablecimiento del equilibrio exige un incremento en el nivel de precios P_t . Así, una política fiscal expansiva, no compensada por el anticipo de una contracción fiscal de similar magnitud en el futuro, tendrá efectos inmediatos sobre la tasa de inflación.

Un aspecto, algo contraintuitivo, de esta teoría es que una política monetaria de incremento del tipo de interés nominal puede tener un efecto atípico sobre el nivel de precios, incluso elevando la tasa de inflación. En efecto, en la medida en que dicho incremento provoque una caída en el valor presente de los superávit futuros, esto acarreará un incremento de la inflación. Este ajuste al alza del nivel de precios se produce cuando en la relación presupuestaria intertemporal aumentan los tipos de interés reales y la política presupuestaria no responde con una contracción fiscal ante el esperado aumento de su endeudamiento en términos reales.

Por lo tanto, en el marco de la teoría fiscal del nivel de precios, aunque la política monetaria sigue determinando la inflación de una economía en estado estacionario, la inflación observada puede verse afectada en el corto plazo por perturbaciones de carácter fiscal.

3. IMPLICACIONES DE LA TEORÍA FISCAL DE LOS PRECIOS PARA LA UNIÓN MONETARIA

La mayoría de los análisis relativos a la determinación fiscal de la inflación se han llevado a cabo en un contexto de economía cerrada. Sin embargo, este enfoque tiene también interesantes implicaciones en un contexto de economías abiertas e integradas comercial y financieramente.

En efecto, según la teoría fiscal, dado que en una unión monetaria, en el largo plazo, hay un único nivel de precios, este puede venir determinado por la actuación de la autoridad monetaria común o por cualquiera de las autoridades fiscales autónomas que conviven en la unión. Basta que una de dichas autoridades siga una política fiscal que no tenga en cuenta la necesidad de satisfacer la restricción presupuestaria intertemporal para cualquier nivel de precios, para que el precio de la unión deba acomodarse para hacer compatible el valor real de la deuda de dicho país con sus superávit esperados en el futuro. En ese caso, un *shock* fiscal negativo en ese país tendría un efecto inflacionario para la unión en su conjunto.

Por tanto, el objetivo de estabilidad de precios en la unión puede estar comprometido si una de las autoridades fiscales mantiene una política indisciplinada. Una condición suficiente para evitar este efecto contagio es exigir que cada gobierno, de forma individual, mantenga una política fiscal solvente o ricardiana. Sin duda, este resultado constituye un argumento poderoso para justificar las restricciones fiscales contenidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (2).

Otro aspecto relevante de la teoría fiscal es el relativo a los posibles efectos *spillover* internacionales que puede tener una combinación de políticas fiscales y monetarias en un determinado país. Andrés, Ballabriga y Vallés (2001) desarrollan esta idea en un modelo de tres países en el que dos de ellos forman una unión monetaria. Los bancos centrales respectivos utilizan los tipos de interés como instrumento de política monetaria, mientras que las autoridades fiscales determinan la secuencia de déficit y superávit presupuestarios. Estas reglas de comportamiento, en vez de ser exógenas, recogen una respuesta sistemática al nivel de algunas variables endógenas de la economía. En este entorno más completo hay varios aspectos a destacar.

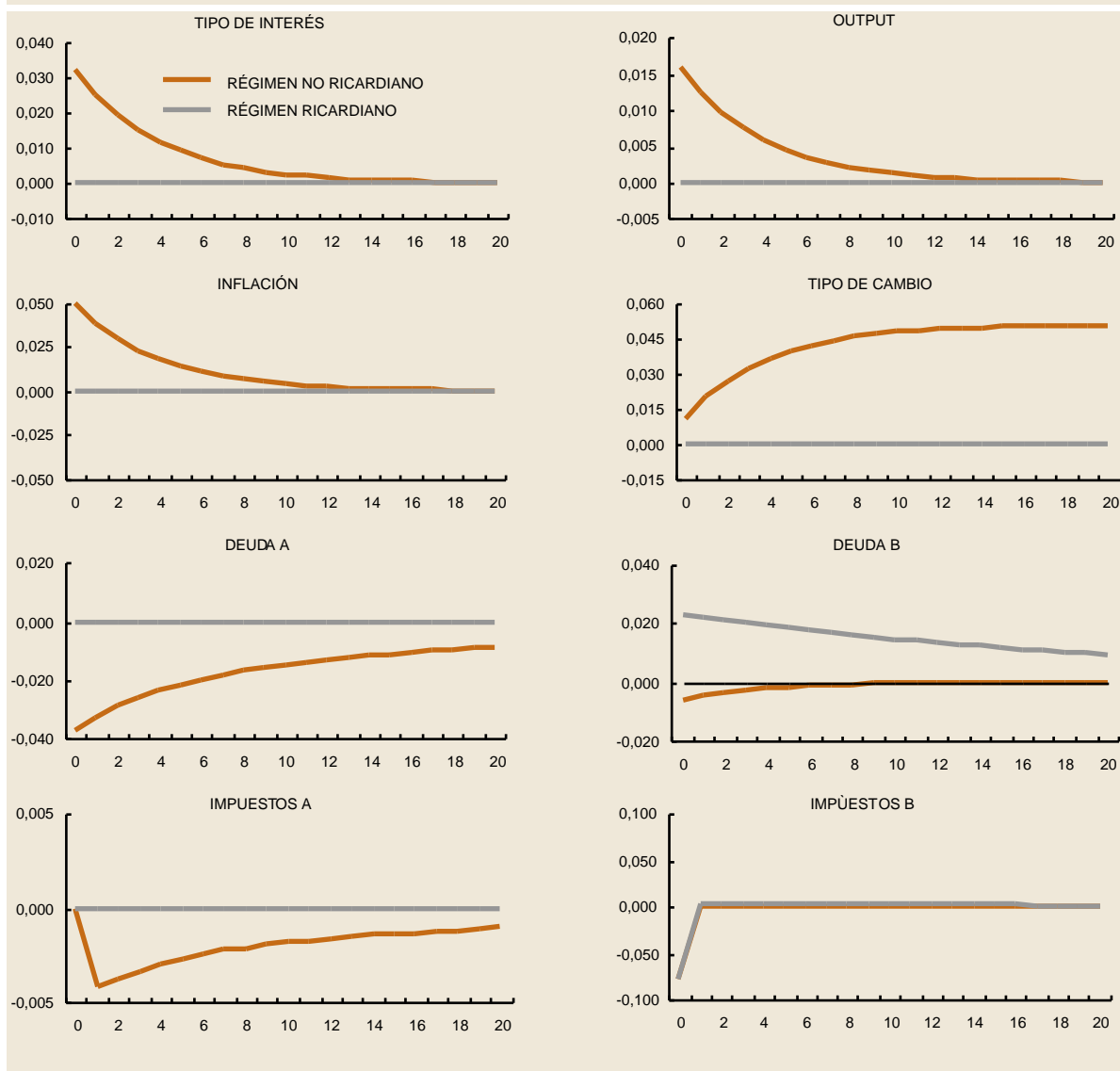
En primer lugar, y en contraposición a lo que ocurre en una economía cerrada, no es suficiente con que las autoridades monetarias controlen el tipo de interés y que alguna de las autoridades fiscales dentro o fuera de la unión tenga un comportamiento fiscal no-ricardiano para que haya un equilibrio en el que el nivel de precios y el tipo de cambio estén determinados (3). En efecto, el nivel de deuda de un país perteneciente a una unión monetaria puede es-

(2) Dicha implicación está contenida en Bergin (2000).

(3) Es necesario, adicionalmente, imponer restricciones a la posibilidad de transferencias de riqueza entre países.

GRÁFICO 1

Una perturbación fiscal asimétrica en la Unión Monetaria



tar creciendo a una tasa explosiva (como consecuencia de una política no-ricardiana), pero, si está siendo compensado por superávit permanentes de otro país de la unión, el nivel de precios común no se alterará.

En segundo lugar, si se imponen, por ejemplo, restricciones al volumen de deuda que un país de la unión puede tener de otro país, una combinación de políticas no-ricardianas en la unión (es decir, una política monetaria laxa y una política fiscal no-ricardiana en uno de los países de la unión) junto con una combinación de políticas ricardianas fuera de la unión (es decir, una política monetaria y fiscal restrictiva) reproduce los mismos resultados que en una economía cerrada. Es decir, el comportamiento

indisciplinario de la política fiscal en uno de los países miembros afectará al nivel de precios de la unión.

Estos efectos de propagación de un *shock* fiscal en un país de la unión, tanto al resto de la unión como al exterior, pueden ser analizados mediante un ejercicio de simulación. El gráfico 1 compara los efectos de una reducción inesperada y transitoria de un 1 % en el nivel impositivo en un país de la unión con dos combinaciones de política alternativas. Suponemos que el *shock* se realiza en la política presupuestaria del país B de la unión y estudiamos sus efectos tanto en las variables fiscales del país B como A como los efectos agregados en precios, *output*, tipo de interés y tipo de cambio.

Cuando hay un régimen ricardiano tanto en la unión como en el exterior, el consumo está determinado por la renta permanente, y por tanto el *shock* fiscal no tiene efectos ni en el output ni en la inflación. Como se observa en el gráfico, tan solo el nivel de deuda en el país B responde para compensar los menores ingresos impositivos. Por el contrario, cuando en la unión prevalece un régimen no-ricardiano la forma de evitar un comportamiento explosivo de la deuda es aumentando el nivel de precios. Además, en esta unión monetaria abierta hay una depreciación significativa en el tipo de cambio que se mantendrá hasta que desaparezca el diferencial de tipos de interés con el exterior.

Por último, como cabría esperar, la consideración de políticas macroeconómicas en el exterior genera un rango mucho mayor de combinación de políticas internas y externas. En consecuencia, las condiciones que dan lugar a un equilibrio único en niveles de precios y de tipo de cambio pueden ser muy variadas, todas ellas con predicciones muy diferentes en cuanto a la respuesta de las principales variables macroeconómicas a las políticas fiscales y monetarias más habituales.

4. CONCLUSIONES

El mensaje principal de la teoría fiscal del nivel de precios es, por tanto, que para conseguir la estabilidad de precios no es suficiente dotar a un banco central con un estatuto de independencia. Frente a la visión, más moderada, de la teoría tradicional, por la que la política fiscal puede facilitar el ejercicio de la política monetaria posibilitando la reducción del nivel de los tipos de interés reales que resultan precisos para mantener la estabilidad de precios, según el nuevo enfoque, la necesidad de disciplina fiscal es determinante, ya que variaciones fiscales que alteran la renta permanente percibida por los agentes se trasladarán directamente a los precios, dificultando el control de la inflación por parte del banco central.

Es lícito plantearse hasta qué punto el comportamiento fiscal de las economías avanzadas se aproxima a lo que, según la teoría fiscal, pueda constituir un riesgo efectivo para la estabilidad de los precios. Esto es difícil de discernir dado que *ex-post* la restricción presupuestaria intertemporal siempre se cumple (bien por ajuste real de los superávits futuros, en el mundo ricardiano, o por el ajuste de precios, en el no ricardiano). En consecuencia, de la observación de la dinámica de precios, deuda y déficit no puede concluirse qué tipo de políticas han predominado. Algunos autores argumentan que es suficiente que el gobierno siga una regla fiscal

con un cierto *feedback* con el nivel de deuda para que la teoría fiscal deje de ser operativa. Otros autores, sin embargo, argumentan que, en algunos episodios recientes, ni siquiera este mínimo *feedback* ha estado presente, generando inestabilidad en el nivel de precios y por tanto en el nivel de actividad.

Asimismo, la propia teoría fiscal ha estado sujeta a críticas sobre su formulación. Algunos autores han argumentado que la restricción intertemporal del gobierno es una restricción de recursos y, por tanto, no puede considerarse como una condición más del equilibrio que se satisface para una secuencia determinada de precios (4). En todo caso, si alguna variable debiera ajustarse, cuando existe un plan de financiación del gobierno (gastos e ingresos junto con las rentas por señoría tanto corrientes como futuros) completamente exógeno, esta debería ser la prima de riesgo por la posibilidad de impago de la deuda, que afectaría a los tipos de interés nominales, pero no al nivel de precios. Además, en el caso de una unión monetaria, no habría por qué esperar que estos movimientos en los tipos de interés individuales se trasladaran al resto de países.

A pesar de las limitaciones, anteriormente citadas, de la teoría fiscal de los precios, no cabe duda de que la misma resulta muy ilustrativa de los efectos externos que, en mayor o menor medida, genera la indisciplina fiscal dentro de una unión monetaria. El hecho de que la política monetaria tenga asignado como objetivo prioritario la estabilidad de precios no implica que la capacidad de esta para alcanzar su objetivo o los costes que lleve aparejados su cumplimiento sean independientes de la actuación de las autoridades fiscales.

26.3.2001.

BIBLIOGRAFÍA

- ANDRÉS, J., F. BALLABRIGA y J. VALLÉS (2001). *Non-ricardian fiscal policies in an open monetary union*, manuscrito.
- BERGIN, P. (2000). «Fiscal solvency and Price level determination in a monetary union», *Journal of Monetary Economics*, 45, pp. 37-53.
- BUITER, W. (1999). «The fallacy of the fiscal theory of the price level», NBER 7302.
- BUTI, M., D. FRANCO y H. ONGENA (1998). «Fiscal Discipline and Flexibility in EMU: The Implementation of the Stability and Growth Pact», *Oxford Review of Economic Policy*, 14, p. 3.

(4) Véase, por ejemplo, Buitier (1999).

EICHENGREEN, B. y C. WYPLOSZ (1998). «The stability pact: more than a minor nuisance?», *Economic Policy*, abril.

SARGENT, T. y N. WALLACE (1981). «Some Unpleasant Monetarist Arithmetic», *Quarterly Review of the Minneapolis Federal Reserve Bank*, 5, pp. 1-17.

SIMS, C. (1994). «A simple model for study of the determination of the price level and the interactions of monetary and fiscal policies», *Economic Theory*, 4, pp. 381-399.

WOODFORD, M. (1995). «Price-level determinacy without control of a monetary aggregate», *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 53, pp. 1-46.

La apertura a la competencia de las industrias de red: aspectos regulatorios y efectos sobre precios

Este artículo ha sido elaborado por M^a de los Llanos Matea, del Servicio de Estudios.

1. INTRODUCCIÓN

Las industrias de red cubren actividades tan diversas como la electricidad, el gas, la información (sonido e imagen), el correo, el agua, el transporte de mercancías y de pasajeros, etc., de gran importancia en el mundo económico actual, ya que a través de ellas se están canalizando gran parte de los avances tecnológicos que han tenido lugar en los últimos años. Se trata de industrias que han funcionado, tradicionalmente, con grados reducidos de competencia, debido, sobre todo, a la existencia de importantes economías de escala y de elementos de monopolio natural. La organización monopolista de estas actividades comenzó a revisarse en los países anglosajones en la década de los ochenta, entre otras razones, por la influencia de los cambios tecnológicos que modificaron sus pautas de funcionamiento y por la posibilidad de discriminar entre actividades de una misma industria, así como por el fuerte aumento de la demanda al que se han visto sometidas. En Europa, el desarrollo del Mercado Único impulsó también la liberalización de las industrias de red, aunque con un ritmo desigual entre países. España ha participado en este proceso, introduciendo modificaciones importantes en la regulación de diferentes sectores, entre los que se encuentran el energético y el de telefonía.

Las experiencias llevadas a cabo en los distintos países muestran que el incremento de la competencia en las industrias de red reduce los precios, mejora la calidad, amplía la oferta de bienes y servicios e incrementa la eficiencia en la asignación de los recursos. Además, la utilización de los bienes y servicios producidos por estas industrias como *inputs* del resto de ramas productivas permite que el descenso inicial de precios produzca sinergias importantes, por lo que las ganancias de eficiencia y la reducción de precios se propagan a otros sectores de la economía. La contribución del desarrollo de los procesos liberalizadores de estas industrias a la estabilidad de precios y al crecimiento en los últimos años ha sido, por tanto, muy importante.

Este artículo, con el que se pretende aportar alguna información sobre el proceso de apertura de estas industrias llevado a cabo en España, en los últimos años, se estructura de la siguiente manera: en el próximo apartado se hace una breve referencia a los aspectos normativos más importantes que plantea la apertura a la competencia de las industrias de red y se discuten los aspectos regulatorios que tratan de facilitar la coexistencia de actividades en ré-

gimen de monopolio con otras que se realizan en competencia. En el tercer apartado se comenta cómo se han resuelto estas cuestiones en España. En el apartado cuarto se analizan algunos efectos directos sobre los precios de consumo del aumento de la competencia en los sectores de transporte aéreo, telecomunicaciones y energía eléctrica, comparándose su evolución en España y en la UEM. En el apartado quinto se realiza una simulación con las Tablas *Input-Output* (o de Origen-Destino) para valorar el impacto de la liberalización de algunas de estas industrias sobre los precios de producción de la economía española. El artículo finaliza con unas breves conclusiones.

2. LOS ASPECTOS NORMATIVOS MÁS RELEVANTES DE LA LIBERALIZACIÓN DE LAS INDUSTRIAS DE RED

El reto principal al que se enfrenta la regulación de las industrias de red es el de cómo ordenar la actividad en los segmentos de la industria que permanecen al margen de la competencia, con el fin de facilitar la incorporación de nuevos competidores. Este aspecto es fundamental ya que las industrias de red presentan un grado de maduración elevado que dificulta la entrada de nuevos participantes. Por otro lado, hay que evitar que la liberalización dé lugar a que determinados consumidores no puedan acceder a aquellos bienes y servicios considerados básicos. Este tipo de problemas ha tratado de afrontarse de diversas maneras, entre ellas: a través del establecimiento de organismos reguladores independientes; mediante la desintegración vertical de los distintos segmentos de actividad; con la regulación de precios y con la implantación del denominado servicio universal.

En efecto, para poder compaginar los intereses de los consumidores —bajos precios y servicios de calidad— con los de los accionistas —rentabilidad de sus inversiones—, los gobiernos han establecido reguladores independientes en algunas de las industrias de red sometidas a procesos de liberalización. La independencia de estos órganos del poder político limita el riesgo de que las decisiones del regulador puedan verse afectadas por mecanismos de presión de cualquier tipo; además, al tratarse de órganos sectoriales, sus actuaciones están fundamentadas en un conocimiento mucho más profundo de la realidad del sector correspondiente.

Por otro lado, las industrias de red se han caracterizado tradicionalmente por integrar verticalmente los distintos segmentos de actividades que las componen (dependiendo de las industrias, estos pueden ser: producción, distri-

bución al por mayor, distribución al por menor y comercialización). La principal ventaja de este tipo de organización es la coordinación, y su principal inconveniente la posibilidad de utilizar esta estructura para discriminar a las empresas competidoras en los segmentos liberalizados, con lo que, en numerosos casos, se ha planteado la separación de actividades como la forma de garantizar la existencia de competencia en estos segmentos. Si se opta por la desintegración de actividades como vía para el estímulo de la competencia, deberá decidirse a qué nivel se realiza (contable, jurídico, limitación en la participación o separación total).

Otro de los aspectos fundamentales de la regulación de las industrias de red antes mencionado es la determinación del sistema de precios de las actividades no liberalizadas. Este sistema deberá diseñarse de manera que incentive la eficiencia productiva, la calidad del servicio, el cambio tecnológico y la innovación. Asimismo, en las actividades liberalizadas, puede ser aconsejable regular, de manera transitoria, los precios de los operadores dominantes, de forma que se estimule la entrada de nuevas empresas. La elección del procedimiento y de los precios sujetos a regulación no es fácil, entre otros motivos, porque el regulador no dispone de información completa. En el cuadro 1 se presentan algunos de los procedimientos que se pueden utilizar para regular los precios, aunque, como se indica en dicho cuadro, todos ellos presentan ventajas e inconvenientes.

Por último, para evitar que la liberalización de las industrias de red suponga que algunos consumidores no puedan acceder a determinados bienes y servicios básicos, se ha establecido, en algunas industrias, lo que se conoce como servicio universal. Con él se obliga a los operadores a que presten a todos los usuarios —a precios asequibles— una serie de servicios con un nivel de calidad determinado. En muchas ocasiones se exige, además, que los precios sean uniformes geográficamente y/o entre tipos de consumidores. Las dos cuestiones relacionadas con el servicio universal más relevantes son la definición de los servicios que deben integrarlo y su financiación.

3. LA LIBERALIZACIÓN DE LAS INDUSTRIAS DE RED EN ESPAÑA: RASGOS BÁSICOS

La apertura de las industrias de red en España se ha planteado como un proceso gradual, en el que se han ido incorporando sucesivamente los distintos segmentos de una misma industria, siguiendo calendarios de liberalización predeterminados. Esta estrategia se ha

CUADRO 1

Procedimientos de regulación de precios

Procedimiento	Inconvenientes	Ventajas
<i>De la tasa de rendimiento sobre el capital o de la tasa de retorno:</i> los precios se fijan de forma que permiten recuperar todos los costes, incluyendo una rentabilidad sobre el capital	No existen incentivos a la reducción de costes y puede dar lugar a una sobrecapitalización. Además, la correcta valoración de los costes y la determinación de la retribución del capital puede ser difícil	Favorece la inversión y garantiza la solvencia financiera de la empresa
<i>Regla IPC-X:</i> Se establecen precios máximos en función de la tasa de crecimiento de un índice de precios minorada en una cantidad X, que representa las ganancias potenciales de productividad	No incentiva la mejora en la calidad del servicio y se corre el riesgo de frenar la inversión. La información incompleta del regulador puede producir beneficios excesivos	Incentiva la eficiencia productiva
<i>Participación de beneficios o en base a incentivos:</i> Se destina parte de los beneficios a reducir (aumentar) tarifas si los beneficios superan (no llegan a) un determinado umbral	El beneficio contable es difícil de medir	Se evitan beneficios excesivos provenientes de información incompleta del regulador. Reduce los incentivos a declarar sobrecostes
<i>Competencia referencial:</i> Cuando hay separación horizontal, los precios se establecen de acuerdo con los costes medios observados del conjunto de empresas	Su aplicación requiere que las fuentes de incertidumbre sean homogéneas entre empresas	Las empresas tienen incentivos a declarar y reducir sus costes. Los recortes de costes se traducen en disminuciones de precios

Fuente: Elaboración propia.

empleado, por ejemplo, en la liberalización del transporte aéreo, las telecomunicaciones, la electricidad, el gas natural y el transporte por ferrocarril. En algunas de las actividades de las telecomunicaciones, como la telefonía básica o la telefonía móvil, la ampliación en el número de operadores se ha producido, también, de forma gradual. En el sector eléctrico y en el del gas natural, la posibilidad de elegir suministrador se ha limitado, por el momento, a los grandes consumidores, aunque se ampliará al resto de forma escalonada.

Las industrias de red han seguido en España esquemas de liberalización diversos, dependiendo de las particularidades de cada una de ellas y de la opción elegida en cuanto a la regulación de los elementos descritos en el apartado anterior. A continuación se señalan, en primer lugar, los sectores en los que se ha establecido un órgano regulador sectorial; en segundo lugar, algunas de las actuaciones llevadas a cabo para fomentar la aparición de nuevos competidores; en tercer lugar, en qué sectores se ha introducido la desintegración vertical y con qué grado; en cuarto lugar, cómo se han regulado los precios; y, por último, en cuáles de estos sectores se ha introducido el servi-

cio universal y cómo se ha abordado su financiación. En el cuadro 2 se recogen, de forma sintética, las principales características de este proceso y a continuación se realizan algunas referencias ilustrativas referidas a los sectores de telecomunicaciones, electricidad, hidrocarburos líquidos y gaseosos (carburantes y gas natural), transporte por ferrocarril y correos.

Dentro de los órganos reguladores independientes de ámbito sectorial, en 1996 se creó la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT), y en 1998 la Comisión Nacional de Energía (CNE) (1), encargada esta última del mercado eléctrico, así como de los mercados de hidrocarburos, tanto líquidos como gaseosos.

En cuanto a las medidas aplicadas para incentivar la entrada de nuevos competidores, han sido de muy distinta índole, dependiendo de la situación de partida. Por ejemplo, en el sector de la telefonía básica, donde inicialmente solo existía una empresa, se decidió romper el monopolio mediante la habilitación, en 1996,

(1) La CNE sustituyó, en lo que respecta al mercado eléctrico, a la Comisión Nacional del Sistema Eléctrico, que se creó en 1994.

Características de algunas industrias de red españolas						
CUADRO 2						
Sector	Órgano regulador independiente	Actividades reguladas	Cuotas de mercado	Precios y márgenes regulados	Operador encargado del servicio universal	Licencias, concesiones o autorizaciones
Telecomunicaciones	Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones		<ul style="list-style-type: none"> En telefonía fija, el antiguo monopolio posee el 94 % En telefonía móvil, las dos primeras empresas controlan cerca de un 90 % 	Precios regulados para el antiguo monopolio	Telefónica	Sistema de licencias por el que se controla el número de operadores
Correos			<ul style="list-style-type: none"> En los servicios de giros, correo interurbano e internacional de cartas y tarjetas postales hasta 350 gr, y certificados y valor declarado para las AAPP el antiguo monopolio es el único operador La distribución de sellos al por mayor la realiza un único operador 	<ul style="list-style-type: none"> Precios regulados para el antiguo monopolio, para el resto, libres, excepto correo interurbano de cartas y tarjetas de hasta 350 gr, que deben ser al menos 5 veces superiores a los precios del antiguo monopolio Márgenes fijos para la distribución de sellos 	Correos y Telégrafos	Se requiere autorización para el servicio de cartas y tarjetas postales de hasta 2 kg, de paquetes postales de hasta 10 kg y de certificados y valor declarado
Electricidad	Comisión Nacional de Energía	Distribución y transmisión	En la generación, distribución y comercialización, dos empresas controlan entre un 74 % y un 86 %	<ul style="list-style-type: none"> Precios máximos para los consumidores no cualificados La retribución del transporte y la distribución están reguladas 	Autorización administrativa para la generación	<ul style="list-style-type: none"> En la generación se obliga a utilizar como fuente de energía el carbón nacional en al menos un 15 % Existencia de fuertes vínculos, por un lado, entre la generación y la distribución, y, por otro lado, entre el transporte y la distribución
Gas natural	Comisión Nacional de Energía	Transporte, regasificación, almacenamiento y distribución	En la importación, regasificación, transporte, almacenamiento y distribución al por mayor existe prácticamente un monopolio	Precios máximos para los consumidores no cualificados	Autorizaciones administrativas para las actividades de fabricación, regasificación, almacenamiento, transporte, distribución y comercialización	<ul style="list-style-type: none"> Hasta finales de 2004 las actuales distribuidoras continuarán operando en su zona como monopolio Mantenimiento de existencias mínimas para transportistas, comercializadores y consumidores cualificados que hagan uso del derecho de acceso a la red
Petrolero	Comisión Nacional de Energía		Tres compañías dominan más del 70 % del refin, distribución y comercialización		Concesión administrativa para la explotación	<ul style="list-style-type: none"> La mayoría de las estaciones de servicio tienen contrato a comisión Exigencia de una cantidad mínima almacenada para la distribución Normas de seguridad elevadas

Características de algunas industrias de red españolas (continuación)							CUADRO 2
Sector	Órgano regulador independiente	Actividades reguladas	Cuotas de mercado	Precios y márgenes regulados	Operador encargado del servicio universal	Licencias, concesiones o autorizaciones	Otras características
Agua				Precios regulados		Sistema de concesiones	El precio no se determina por su utilización
Transporte urbano			En general, las empresas operan en sus demarcaciones en exclusividad	Precios máximos. En algunas ocasiones, los precios son fijos		Si la empresa no es pública, sistema de concesiones	Concesiones de larga duración
Transporte por carretera				<ul style="list-style-type: none"> Tarifas de referencia para el transporte público de mercancías Peajes de las autopistas regulados 		<ul style="list-style-type: none"> Sistema de autorizaciones para el transporte público Sistema de concesiones para algunas autopistas 	<ul style="list-style-type: none"> Las autorizaciones en el transporte de mercancías se conceden por vehículo. Se requiere que la empresa tenga más de un vehículo En el transporte de pasajeros discrecional se exige una flota mínima de 5 vehículos y un número de plazas no inferior a 90 Las autorizaciones para el transporte regular de pasajeros están sujetas a plazos No se permiten corredores paralelos en el transporte regular Concesiones de las autopistas de larga duración
Transporte por ferrocarril			Un único operador en la Red Nacional Integrada	Precios regulados en cercanías y regionales		Sistema de licencias	
Transporte aéreo				Precios regulados para los servicios derivados de la utilización del dominio público de los aeropuertos		Sistema de licencias	El reparto de los <i>s/s/s</i> prima a las compañías ya establecidas
Transporte marítimo			Una única compañía posee el control de las líneas regulares entre Península, islas y norte de África	<ul style="list-style-type: none"> Los precios de los servicios de interés público son máximos Los precios de los servicios portuarios se liberalizarán en el 2001 		<ul style="list-style-type: none"> Autorización para las líneas regulares entre la Península, islas y Ceuta o Melilla Sistema de concesiones para los servicios portuarios 	<ul style="list-style-type: none"> Contratos de larga duración en los servicios de transporte Concesiones de larga duración o sistema de exclusividad en los servicios portuarios La autoridad portuaria fija el número de prácticos Se exige el carácter de portuario para ser estibador
Fuente: Elaboración propia.							

de un segundo operador; sin embargo, en el caso de la telefonía por cable, al tratarse de una actividad nueva y dada la ventaja de partida del operador de telefonía básica, se decidió imponer, a este último, una moratoria. Por otro lado, en sectores como el eléctrico o el de hidrocarburos, en los que, a pesar de no haber restricciones a la entrada, persiste un alto grado de concentración, se han impuesto (junio de 2000) límites temporales a las cuotas máximas de mercado (2).

En la forma de abordar la desintegración vertical de los distintos segmentos de actividad de una misma industria, la situación también es muy heterogénea. La separación jurídica se exige entre las actividades reguladas y las no reguladas de los sectores eléctrico y del gas natural (3), mientras que en el sector de hidrocarburos líquidos es obligatorio establecer esta separación entre el transporte y la distribución. Por su parte, se requiere llevar contabilidades independientes para las distintas actividades reguladas del gas natural (4). De igual modo, en el transporte por ferrocarril existe separación contable entre la infraestructura y los servicios; en correos, entre el servicio postal universal y el resto de servicios; y en las telecomunicaciones, entre las distintas actividades que realicen los operadores declarados dominantes. Cabe también citar las limitaciones impuestas en las participaciones en la propiedad de determinados operadores o empresas de los sectores eléctrico y del gas natural (5).

(2) En concreto, los generadores de electricidad con una cuota superior al 40 % no podrán aumentarla en los próximos cinco años; y aquellos que tengan más de un 20 %, pero menos del 40 %, no podrán incrementarla en tres años. De igual modo, a partir de enero del año 2003, los suministradores de gas natural no podrán tener una cuota de mercado superior al 70 %. Por su parte, los operadores de distribución al por menor de productos petrolíferos que posean una cuota de mercado superior al 30 % no podrán aumentar, hasta junio de 2005, el número de estaciones de servicios, mientras que los que tengan una cuota superior al 15 %, pero inferior al 30 %, no podrán incrementarla hasta junio de 2003.

(3) En el sector eléctrico, las actividades reguladas son la distribución y la transmisión, y las no reguladas, la generación y la comercialización. Por su parte, en el sector del gas natural, la única actividad no regulada es la comercialización.

(4) En particular, para el transporte-regasificación, almacenamiento y distribución.

(5) En particular, en el sector eléctrico, se ha limitado la participación, tanto en el Operador del Mercado (el agente encargado de la gestión del *pool*) como en el Operador del Sistema (el agente encargado de la gestión de la red de transporte), al 10 %, si se trata de cualquier persona física o jurídica, y al 40 % la suma de participaciones de sujetos que realicen actividades en el sector eléctrico. Por su parte, en el sector del gas natural, se ha establecido el 35 % como límite máximo que cualquier grupo de empresas puede tener en el capital o en los derechos de votos de la compañía propietaria de la red de gasoductos y de las tres plantas de regasificación.

En la gran mayoría de las industrias de red sigue existiendo algún tipo de regulación de precios, con procedimientos de determinación bastante heterogéneos. Así, para el gas natural se aplica un régimen de precios máximos que tiene en cuenta los precios internacionales de la materia prima, el flete y los costes de comercialización, aunque, en los próximos meses, se va a modificar este procedimiento para ajustarlo a los costes del sector. En el caso del sector eléctrico, las tarifas que pagan los consumidores no cualificados se han negociado, junto con otros aspectos del sector, dentro del marco de apertura escalonada al que se encuentra sometido. En el caso del sector de las telecomunicaciones, los precios del operador líder están regulados. Desde el 1 de agosto del año 2000, se aplica la regla del IPC-X, imponiéndose, además, algunas limitaciones a las variaciones máximas, al alza o a la baja, que pueden registrar algunos de los servicios incluidos en las cestas objeto de valoración. Una primera cesta recoge los servicios de telefonía fija y de llamadas de fijo a móvil. Esta cesta no podrá superar el IPC previsto, menos el 9 %, en el año 2001 y menos el 8 %, en el año 2002. Se han establecido dos cestas adicionales, que se componen de diversos precios de alquiler de circuitos. Por otro lado, siguen existiendo toda una serie de servicios de telefonía fija y de alquiler de líneas en régimen de precios máximos. En cuanto a la tarifa por la interconexión a la red fija de Telefónica, esta debe ajustarse a los costes de los servicios. El regulador aprueba periódicamente unos precios de referencia de interconexión a los que se pueden acoger los operadores, aunque estos pueden optar por negociar otros precios con el operador dominante. En los precios de referencia, la CMT tiene en cuenta las recomendaciones de la Comisión Europea, que establece un intervalo de tarifas, cuya banda inferior coincide con los precios más bajos aplicados en los países de la UE y la superior con los del tercer país más barato (6).

Por último, se han establecido servicios universales para correos y telecomunicaciones. En las telecomunicaciones, se ha adjudicado en exclusiva a Telefónica el servicio universal, hasta el 1 de enero del año 2006 (7). Además, si el servicio universal supusiera un coste neto para quien lo ofrezca, se creará el Fondo para

(6) Este procedimiento es una variante del método de precios mediante competencia referencial.

(7) En el servicio universal se incluyen, entre otros servicios, por un lado, el derecho de todos los ciudadanos a tener la posibilidad de conectarse a la línea telefónica, emitir y recibir llamadas nacionales e internacionales y transmitir voz, fax y datos a un precio «asequible» y «razonablemente comparable» entre regiones, y, por otro lado, la instalación de una cabina pública por municipio, y otra más cada 1.500 habitantes.

el Servicio Universal, que estará subvencionado por todas las compañías telefónicas, fijas y móviles, proporcionalmente a sus ingresos. En correos, se atribuye la obligación de prestar el servicio universal (8) a Correos y Telégrafos. Esta entidad mantiene en monopolio una parte de los servicios (9), mientras en el resto compete con las empresas autorizadas. Para financiar el servicio universal se ha creado el Fondo de Compensación del Servicio Postal Universal, al que contribuyen, además del Estado, las empresas privadas que lleven a cabo servicios postales universales, mediante el pago de tasas. Las contribuciones de los operadores privados están limitadas al 20 % de las necesidades del sistema público, por lo que el resto se financia con fondos públicos.

4. ALGUNOS EFECTOS DIRECTOS SOBRE LOS PRECIOS DE CONSUMO DE LA LIBERALIZACIÓN Y AMPLIACIÓN DE COMPETENCIA EN LAS INDUSTRIAS DE RED

Una forma, incompleta, de analizar la incidencia de estos procesos de liberalización sobre la evolución de los precios es a través de su impacto directo sobre los precios de consumo. Para ello, en este apartado, se analiza el efecto directo sobre los componentes correspondientes del índice armonizado de precios de consumo (IAPC), de los sectores que se encuentran en un estadio de liberalización más maduro (transporte aéreo y telecomunicaciones), o que, aun estando más rezagados, han registrado recientemente cambios regulatorios importantes (electricidad). También se compara la evolución de los precios españoles con los de los países de la UEM

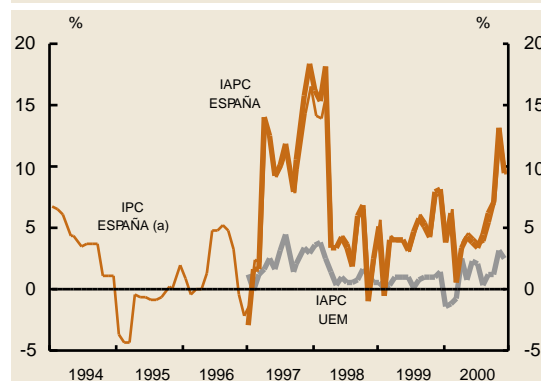
Las conclusiones que se derivan de este análisis están sujetas a un gran número de cautelas. En primer lugar, resulta difícil aislar la parte de la variación del precio observada que se debe a la liberalización de aquella que responde a la incidencia de otro tipo de factores que pueden haber actuado en esa misma dirección: por ejemplo, los avances tecnológicos.

(8) El servicio universal está compuesto por el servicio de giro, los servicios postales nacionales e internacionales de cartas y tarjetas postales de hasta 2 kilogramos y los paquetes postales de hasta 10 kilogramos y los servicios de certificado y valor declarado.

(9) En particular, los giros, el servicio internacional de cartas y tarjetas de hasta 350 gramos y los certificados y valores declarados dirigidos a los órganos de las Administraciones Públicas. Además, mantiene el servicio interurbano de cartas y tarjetas de hasta 350 gramos en condiciones privilegiadas, ya que cualquier otro operador debe fijar para estos un precio, al menos, cinco veces superior al de la tarifa pública.

GRÁFICO 1

IPC e IAPC del transporte aéreo de pasajeros Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y Eurostat.

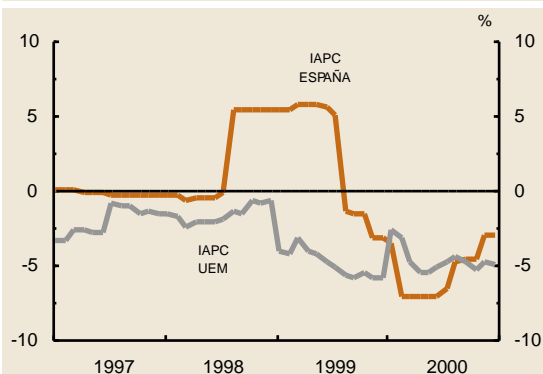
(a) El índice representado corresponde al transporte aéreo y marítimo.

Además, las comparaciones internacionales pueden verse influidas por las diferentes secuencias temporales de los calendarios de liberalización que han tenido lugar en los distintos países. Así, mientras que el 1 de enero de 1998 la gran mayoría de países de la UE ya había liberalizado el servicio telefónico (10), España tardó once meses más en encontrarse en esa situación; de igual modo, actualmente, solo los consumidores domésticos del Reino Unido, Suecia, Finlandia y Alemania pueden escoger suministrador eléctrico y, por tanto, negociar precios (11). Una última cautela proviene de que determinados aspectos metodológicos relacionados con el IAPC pueden llevar a infravalorar las caídas de precios motivadas por la liberalización. Por ejemplo, como es bien conocido, los IAPC solo computan información referida a las familias, por lo que en esta primera aproximación no pueden tenerse en cuenta los impactos sobre las empresas que, en muchas ocasiones, son los más importantes. Por otra parte, el IAPC incorpora con un cierto desfase la información correspondiente a las ofertas de los nuevos operadores y solo tiene en cuenta las que se dirigen a toda la población, excluyendo, por lo tanto, las tarifas a medida que han sido muy utilizadas en el proceso de apertura del sector.

(10) Entre las excepciones se encuentran, Luxemburgo (que lo hizo el 1 de julio de 1998), Irlanda y España (el 1 de diciembre de 1998), Portugal (el 1 de enero de 2000) y Grecia (el 31 de diciembre de 2000).

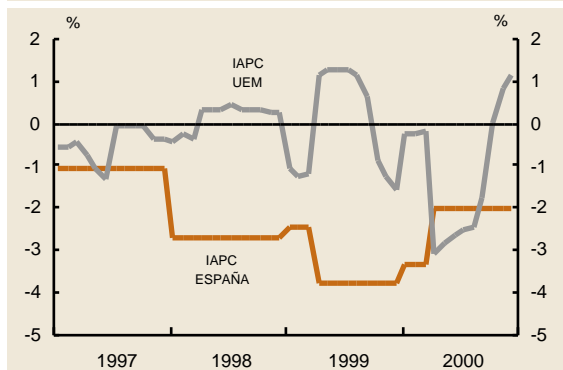
(11) En cuanto al resto de países, los calendarios nacionales para permitir que todos los consumidores elijan suministrador son: Austria, 2001; Dinamarca y España, 2003; Holanda, 2004, e Irlanda, 2006. Bélgica, Francia, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal solo tienen previsto abrir el mercado eléctrico a los grandes consumidores.

GRÁFICO 2

**IAPC de equipos de telefonía y fax
Tasas de variación interanual**

Fuente: Eurostat.

GRÁFICO 3

**IAPC de la electricidad
Tasas de variación interanual**

Fuente: Eurostat.

En el gráfico 1 se han representado las series del IAPC de transporte aéreo de pasajeros de España y la UEM. Además, como la apertura del transporte aéreo se inició en enero de 1993 y el primer dato disponible del IAPC corresponde a enero de 1996, se ha creído conveniente representar también la serie del índice de precios de consumo (IPC) español de transporte aéreo y marítimo (12), con el fin de tener una referencia sobre la evolución de los precios en los primeros años de la liberalización (la gran mayoría de los nuevos operadores empezaron a ofrecer servicios en 1994). Como se observa en dicho gráfico, las tarifas aéreas se moderaron apreciablemente en España después de la liberalización del sector, e incluso experimentaron variaciones negativas en 1995 y 1996. Tras la interrupción de estos descensos en 1997, esta subclase del IAPC ha venido mostrando ritmos de crecimiento superiores al índice general, lo que podría deberse al encarecimiento del petróleo en pesetas. En cuanto a la comparación con el conjunto de la UEM, se observa que las tarifas españolas han acusado una evolución comparativamente más desfavorable.

Algunas de las cautelas que se han señalado al principio de este epígrafe resultan especialmente relevantes cuando se analiza la evolución de los precios de los servicios telefónicos. La competencia ha propiciado la modificación de las fórmulas de facturación, introduciendo, por ejemplo, la factura por segundos, eliminando la tarifa por establecimiento de la comunicación en cada llamada, o ampliando los períodos de tarifas reducidas y aplicando descuentos a colectivos o grupos de usuarios. Todo ello ha dado lugar a un abaratamiento de

las llamadas que, en algunos casos, escapan, por construcción, a la valoración que se realiza a través del IAPC. De igual modo, el IAPC puede que aún no esté recogiendo las tarifas de los operadores más recientes.

En cualquier caso, como se aprecia en el componente del IAPC correspondiente a los equipos y servicios de telefonía y fax (véase gráfico 2), ya antes de la liberalización de este sector empezaron a producirse descensos de precios que podrían estar anticipando la intensificación de la competencia, seguidos de elevaciones motivadas por la reestructuración parcial de las tarifas del antiguo monopolio (se encarecieron las llamadas locales y la cuota de abono y se abarató el resto de llamadas). Tras la liberalización, las mayores caídas de este índice tuvieron lugar entre la segunda mitad de 1999 y la primera del año 2000. Las rebajas de los precios de la telefonía han sido comunes a toda la UEM. De hecho, desde 1997 el IAPC de equipos y servicios de telefonía y fax de la UEM ha venido registrando ritmos de crecimientos interanuales negativos. Como ya se ha indicado, la comparación internacional tiene la dificultad de que la introducción de competencia no ha estado totalmente sincronizada entre países. Con todo, el IAPC de equipos y servicios de telefonía y fax se ha reducido en España en un 6,3 % desde diciembre de 1998, importe algo inferior al descenso registrado en la UEM.

En cuanto a la electricidad, las tarifas eléctricas han experimentado caídas continuadas desde 1997 (véase gráfico 3), a pesar de que la apertura del mercado aún no ha llegado a los consumidores domésticos. Para el período 2001-2003 está prevista una rebaja máxima de la tarifa media del 9 %. En la UEM, las reducciones de precios se han alternado con subi-

(12) No se dispone de una serie del IPC que incluya solo al transporte aéreo.

CUADRO 3

Efectos sobre los precios de producción del conjunto de la economía de una reducción del 10 % de los precios de ramas de actividad relacionadas con las industrias de red

Rama de actividad	Efectos (%)			
	Directo		Total (c)	Total con ajuste (d)
	De la rama (a)	Con el resto de ramas (b)		
Transporte aéreo y espacial	-0,05	-0,07	-0,08	-0,20
Correos y telecomunicaciones	-0,16	-0,24	-0,30	-1,38
Producción y distribución de energía eléctrica	-0,20	-0,33	-0,41	-1,63
Producción y distribución de combustibles gaseosos por conductos urbanos, excepto gasoductos, y producción y distribución de vapor y agua caliente	-0,02	-0,04	-0,05	-0,17
Transporte por ferrocarril	-0,03	-0,04	-0,05	-0,15

Fuente: Banco de España.

(a) Efecto directo sobre los precios de producción de un descenso de un 10 % de los precios de la rama.

(b) Efecto directo de la propia rama más el efecto directo sobre el resto de las ramas productivas.

(c) Suma de los efectos directos e indirectos (de segunda vuelta).

(d) Suma de los efectos directos e indirectos (de segunda vuelta), cuando el ejercicio se realiza bajo el supuesto de que los costes de los factores que no son consumos intermedios mantienen su proporción en el precio final.

das, motivadas por la introducción de impuestos ecológicos. Ello dificulta la cuantificación de los efectos sobre precios de la apertura del sector eléctrico. Con todo, el recorte de la tarifa eléctrica de las familias españolas ha sido superior (un 9,4 % entre diciembre de 2000 y enero de 1996) al de sus homólogas de la UEM (un 1,4 %, para ese mismo período).

5. EFECTOS SOBRE LOS PRECIOS DE PRODUCCIÓN DE LA LIBERALIZACIÓN E INCREMENTO DE LA COMPETENCIA EN LAS INDUSTRIAS DE RED EN ESPAÑA

Como ya se ha indicado, el efecto directo sobre los precios de consumo al que se ha hecho referencia en el apartado anterior ofrece una visión parcial del impacto potencial que la liberalización de las industrias de red tiene sobre el conjunto de la economía. De hecho, la utilización de los bienes y servicios producidos por estas industrias como *inputs* en otras ramas productivas pone en marcha efectos indirectos y de segunda vuelta que afectan a los precios de producción en su conjunto y por esta vía nuevamente a los precios de consumo y al conjunto de precios finales.

En este epígrafe se trata de evaluar la magnitud del efecto potencial sobre los precios de producción de un descenso del 10 % en los precios de los bienes y servicios producidos por las industrias de red que se encuentran en proceso

de liberalización: transporte aéreo y espacial; correo y telecomunicaciones; producción y distribución de energía eléctrica; producción y distribución de combustibles gaseosos por conductos urbanos y producción y distribución de vapor y agua caliente —que incluye el gas natural—. La elección de este 10 % debe considerarse un punto de referencia para valorar los cambios que han tenido lugar en los precios de estas industrias y los que pueden producirse en el futuro.

En el cuadro 3 se recogen los resultados de dicho ejercicio, que se ha realizado utilizando la estructura productiva de las Tablas *Input-Output* de 1995. En la columna primera se presenta la caída en los precios de producción del conjunto de la economía que se produciría como consecuencia, únicamente, del descenso del 10 % en los precios de la rama productiva correspondiente. Naturalmente, las diferencias de magnitud observadas en esta columna reflejan las notables discrepancias en el peso de las ramas productivas sobre la producción total. En la segunda columna se añaden, al impacto sobre la propia rama, las disminuciones de precios que se desencadenarían en el resto de las ramas productivas, en una primera fase, por el abaratamiento del *input* que utilizan en sus procesos productivos. En la tercera columna se presenta el impacto total, que comprende, además de los efectos directos anteriores, los de segunda vuelta, inducidos por el descenso generalizado en los precios de producción. Esta información se completa con la de la última columna del cuadro 3, donde se ofrecen los resultados que se

CUADRO 4

Comparación internacional (a)

País	Efecto directo (%)	
	Telecomunicaciones	Electricidad
España	-0,08	-0,13
Francia	-0,08	-0,10
Holanda	-0,14	-0,13
Italia	-0,06	-0,14
Portugal	-0,11	-0,22

Fuentes: BCE y Banco de España.

(a) Comparación internacional de los efectos directos sobre los precios de producción del resto de ramas productivas de una reducción del 10 % de los precios de las telecomunicaciones y de la electricidad.

obtendrían si la caída en los precios de los *inputs* no alterara la proporción que representa el resto de factores productivos (trabajo, capital e impuestos) en el precio final del sector (13).

Como se observa en el cuadro 3, las reducciones de precios de las ramas de la electricidad y de las telecomunicaciones son las que tendrían una mayor incidencia sobre el conjunto de la economía, debido al peso de estas ramas productivas en la producción total y, en menor medida, a su mayor importancia como *inputs* productivos del resto de sectores. Una caída de un 10 % de sus precios reduciría en un 0,4 % y 0,3 %, respectivamente, el nivel de precios de producción del conjunto de la economía (tercera columna del cuadro 3). Hay que señalar, sin embargo, que estas estimaciones podrían estar infravalorando los efectos totales, ya que, en un contexto de competencia creciente, parece razonable pensar que el descenso inicial en los costes de los *inputs* intermedios propicie una revisión a la baja en la retribución del resto de factores productivos (14), que,

(13) En relación con el excedente bruto de explotación, este supuesto significa que tras el incremento en la competencia, el margen de beneficios se mantiene. Por lo que se refiere a la remuneración de los asalariados, se puede justificar esta hipótesis si se considera que la bajada de precios de la economía se traducirá en menores reivindicaciones salariales. En el caso de los impuestos, el supuesto estaría en línea con un mantenimiento de la presión fiscal.

(14) Existen otras fuentes de infravaloración de las estimaciones que se presentan en la tercera columna. Hay que tener en cuenta que la estructura productiva de la economía española ha podido variar desde 1995, reflejando una utilización más intensiva de algunos de los *inputs* productivos objeto de análisis, como consecuencia de los avances tecnológicos o de cambios en los precios relativos. Por otra parte, la propia naturaleza del ejercicio hace que el efecto total no compute los descensos de precios de segunda vuelta que se pueden producir en la rama productiva en la que se ha originado el descenso inicial de precios.

como antes se indicó, mantendrían su proporción en el precio final. Para subsanar este problema se ha realizado una simulación alternativa, en la que se introduce este último supuesto, obteniéndose efectos totales considerablemente más elevados. En este caso, un descenso del 10 % en los precios de la electricidad produciría una caída del 1,6 % en los precios de producción del conjunto de la economía; y una reducción por este mismo importe en los de la rama de correos y telecomunicaciones, del 1,4 %. Estas estimaciones deben considerarse, por su parte, una cota superior del efecto potencial, porque se obtienen con supuestos muy optimistas, sobre todo, en la reacción de los salarios. Por tanto, una estimación prudente situaría el efecto final en algún punto intermedio entre el 0,3 % y el 1,4 %.

Por su parte, los efectos inducidos por los descensos de precios en el resto de las ramas en proceso de liberalización —transporte aéreo, por ferrocarril y gas natural— son más reducidos, con caídas totales máximas próximas al 0,2 %.

Para algunos países europeos (Francia, Holanda, Italia y Portugal), el Banco Central Europeo ha publicado, utilizando la misma metodología, los efectos directos de una variación de los precios de las telecomunicaciones y de la electricidad sobre el resto de sectores productivos (véase cuadro 4). Ante un descenso del 10 % del precio de las telecomunicaciones, Holanda es el país con un efecto directo más importante (−0,14 %), mientras que el descenso en el precio de la electricidad es más importante en el caso de la economía portuguesa (−0,22 %). Las diferencias observadas reflejan los distintos pesos que estas ramas tienen como *inputs* en las respectivas economías. Los resultados que se presentan para España en este artículo se sitúan en un término medio respecto a los estimados por el BCE. Por ejemplo, en el caso de la industria eléctrica, el impacto en la economía española de un ejercicio equivalente al realizado por el BCE sería del −0,13 % (diferencia entre los efectos recogidos en las dos primeras columnas del cuadro 3), muy próximo a los resultados de Holanda e Italia. En la industria de las telecomunicaciones, la incidencia en la economía española es de un −0,08 %, similar a los casos de Francia e Italia.

6. CONCLUSIONES

La liberalización de las industrias de red en España se enmarca en un contexto liberalizador de estas actividades a nivel mundial que, en la UE, se ha visto impulsado por el compromiso de acelerar la creación del Mercado

Único. En España, la liberalización de las industrias de red se ha planteado como un proceso gradual, al que se han incorporado los distintos segmentos de cada industria, siguiendo calendarios de liberalización predeterminados y atendiendo a las condiciones de partida de cada uno de los sectores afectados.

Los resultados que ya se perciben como consecuencia de los avances realizados en el proceso de liberalización son importantes, y otros se irán haciendo patentes en el futuro. En general, se está produciendo un incremento notable en el número de participantes en estas industrias —lo que contribuirá a aumentar sus niveles de competencia— y descensos en los precios generalizados, aunque de distinta intensidad, dependiendo del sector, y, en algunos casos, de magnitud inferior a los que están teniendo lugar en otros países de la UEM. Los avances, en términos de la reducción de las cuotas de mercado de los operadores preexistentes, han sido, por lo general, más limitados, aunque la introducción de nuevas medidas el pasado mes de junio permitirá progresar en esa dirección, una vez que haya transcurrido el tiempo necesario para garantizar su efectividad.

Los efectos potenciales de la liberalización de las industrias de red sobre los precios de la economía exceden a los que se perciben en un primer momento y se cuantifican a través de su impacto directo sobre los precios de consumo —como los mencionados en el párrafo anterior—, dado que la utilización de los bienes y servicios producidos por dichas industrias como *inputs* en otras ramas productivas ponen en marcha efectos indirectos y de segunda vuelta que afectan a los precios de producción y, en fases consecutivas, a los precios finales.

En particular, tanto la energía eléctrica como las telecomunicaciones tienen una incidencia apreciable en los costes de producción del resto de bienes y servicios. Los ejercicios realizados con las Tablas *Input-Output* de la economía española del año 1995 muestran que, una

reducción del 10 % en el precio de cada uno de estos sectores podría suponer, por sí misma, una caída en el nivel general de los precios de producción de la economía del orden del 1 %, dependiendo su magnitud de algunos de los supuestos realizados. El abaratamiento del precio del transporte aéreo, por ferrocarril o del gas natural también podría provocar descensos de los precios de producción de cierta entidad. Estas cifras, que se encuentran en línea con las obtenidas para otros países europeos, ilustran acerca de la necesidad de continuar profundizando en las reformas estructurales emprendidas en las industrias de red, cuyos beneficios para el resto de la economía se verán impulsados si se eliminan otras trabas que reducen la competencia en otros mercados y sectores.

22.3.2001.

BIBLIOGRAFÍA

- AROCENA, P. y CASTRO, F. (2000). «La liberalización de sectores regulados», *Boletín económico de información comercial española*, del 10 al 23 de enero, pp. 27-36.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2001). *Price effects of regulatory reform in selected network industries*.
- COMISIÓN EUROPEA (1999). «Liberalisation of network industries. Economic implication and main policy issues», *European economic, Reports and studies* nº 4.
- HERGUERA, I. (2000). «Regulación comparada de industrias de redes: el caso de las telecomunicaciones», *Gaceta jurídica de la UE y de la competencia*, nº 205, enero-febrero, pp. 96-107.
- LASHERAS, M. A. (1999). *La regulación económica de los servicios públicos*, Editorial Ariel, Ariel Economía.
- MATEA, M. LL. (2000). «Restricciones a la competencia en los mercados de bienes y servicios en España», documento interno C/2000/42.
- ORGANIZACIÓN DE COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICO (2000). «The implementation and the effects of regulatory reform: past experience and current issues», documento interno ECO/ WKP(2000)24.
- ORGANIZACIÓN DE COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICO (2000). *Regulatory reform in Spain*.

Efectos macroeconómicos de la inflación

Intervención de José Luis Malo de Molina, Director General del Banco de España, en el Seminario «La inflación: indicador clave para la política económica», de la Fundación ICO.

El debate económico inicia el nuevo siglo dentro de las coordenadas de un cierto consenso, del que participan tanto los economistas teóricos como los gestores de las políticas económicas, respecto a la necesidad de preservar la estabilidad macroeconómica como condición necesaria para procurar la eficiencia en la asignación de los recursos y así un mayor crecimiento y bienestar a largo plazo para la sociedad.

La interacción entre la realidad, la teoría económica y los ejecutores de la política económica ha constituido un fascinante marco en el que se han cimentado algunas de las ideas que hoy constituyen el acervo macroeconómico dominante. Los avatares de la historia económica contemporánea han contribuido a arraigar la idea de que la estabilidad de los precios debe ser el principal objetivo de la política macroeconómica.

En los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial prevaleció el pensamiento económico keynesiano, que otorgaba un papel predominante a las políticas de demanda, tanto monetarias como fiscales, para modular las fluctuaciones económicas y lograr el máximo nivel de empleo y crecimiento y combatir las tendencias deflacionistas. En concreto, la salida de la Gran Depresión americana y el posterior establecimiento del *New Deal* probaron la eficacia de esta orientación, y el Plan Marshall fue el vehículo para exportarla a una Europa recién salida de la Segunda Guerra Mundial. Las políticas de expansión fiscal garantizaron el crecimiento necesario sin presiones inflacionistas en el marco de los mecanismos de estabilización monetaria y cambiaria nacidos de los Acuerdos de Bretton Woods.

El diseño de estas políticas se basaba en la existencia de una curva de Phillips que garantizaba la sustituibilidad entre el crecimiento económico y la inflación. Como consecuencia de su aplicación, las recesiones se fueron haciendo más cortas y menos frecuentes que en los años anteriores, abriéndose camino una etapa de crecimiento económico sin precedentes en los países occidentales. No obstante, se aceptaba que no era posible garantizar el crecimiento continuado de la demanda por encima de la tasa natural de crecimiento de la oferta sin acabar generando las presiones inflacionistas. Un proceso de crecimiento rápido requiere desplazamientos continuos de la demanda de unos bienes a otros, de unos sectores a otros y de

un tipo de trabajadores a otros. La existencia de elementos de inercia en los determinantes de los precios y salarios tiende inevitablemente a generar un sesgo inflacionista. La aparición de estos sesgos a finales de los sesenta, en unas economías atrapadas en numerosas y variadas rigideces, y la necesidad de combatir los problemas generados por los mismos es lo que ha dominado la evolución del pensamiento económico y la gestión de la política económica en el último cuarto de siglo.

Como es sabido, a lo largo de los sesenta, la fuerte expansión fiscal americana ligada, entre otros aspectos, a la evolución de la Guerra del Vietnam, acabó provocando importantes desequilibrios presupuestarios y de balanza de pagos y fuertes aumentos de la liquidez en las economías americana y mundial, que desencadenaron la depreciación del dólar y la ruptura de los ya entonces viejos acuerdos de Bretton Woods.

La presión inflacionista acumulada por la aceleración de la demanda, la ruptura de Bretton Woods y la súbita aparición de los *shocks* del petróleo de los setenta dieron paso a un proceso de recesión con inflación que resultaba difícil de atajar con el instrumental teórico disponible. En este marco, el papel de las expectativas de los agentes económicos, situado en un segundo plano a lo largo de los años cincuenta y sesenta, se colocó en el centro del análisis del papel de las políticas monetarias y fiscales a la hora de restaurar la estabilidad macroeconómica perdida.

La respuesta a las perturbaciones de oferta fue desigual en los distintos países tanto por el uso de los instrumentos utilizados como por los objetivos perseguidos. Los países que optaron por un ajuste gradual priorizando el objetivo de aminorar los costes de la recesión mediante la aplicación de políticas acomodantes acabaron viéndose sometidos a unas tensiones más fuertes y duraderas en términos de desempleo, agravadas por la persistencia de la inflación y el arraigo de las expectativas inflacionistas.

El costoso balance de estas experiencias fue el que gestó el nuevo consenso sobre la importancia de la estabilidad de los precios en el diseño de las políticas económicas. En Estados Unidos, la llegada de Paul Volcker a la Reserva Federal supuso un fuerte giro antiinflacionista de la política monetaria americana. En Europa se inició un período de cooperación cambiaria, en la que la mayoría de los países europeos trataron de importar la disciplina y la credibilidad antiinflacionistas alemanas —herencia de su dramática experiencia de hiperinflación—.

Los desarrollos teóricos contribuyeron significativamente a fundamentar este giro hacia la estabilidad. Los problemas de inconsistencia temporal a los que se encuentran sometidos los procesos de decisión, el papel de las expectativas y la importancia de la credibilidad de los órganos gestores constituyeron líneas fructíferas de investigación en el último cuarto de siglo, cuyas implicaciones han acabado influyendo decisivamente en el diseño actual de las políticas económicas. La profundización analítica de estas ideas y su contrastación empírica acabaron clarificando y sustentando el convencimiento de que el mantenimiento del crecimiento a medio y largo plazo requería un entorno de suficiente estabilidad macroeconómica, que era incompatible con un activismo en el manejo de la demanda que pretendiese regular con precisión la evolución de la actividad económica en las proximidades del máximo crecimiento potencial.

El convencimiento de que a medio y largo plazo existe una relación negativa entre inflación y crecimiento económico permitió que el diseño de la política monetaria asumiese como objetivo preponderante la estabilidad de precios, entendida no como un fin en sí mismo, sino como vehículo necesario para alcanzar una senda de crecimiento estable y sostenido. Esta concepción es la que explica que en los últimos años se haya dotado a los bancos centrales de un marco institucional coherente con la consecución de este objetivo.

Esta evolución de la política económica se ha asentado también en la creciente percepción social de los costes que comporta la inflación. Se ha hecho evidente que los aumentos sistemáticos de los precios, al distorsionar las decisiones de ahorro e inversión y la asignación eficiente de los recursos, tienen importantes efectos sobre el bienestar social. También se han puesto de manifiesto los efectos redistributivos no deseados que se generan al afectar negativamente a la renta de los sectores menos protegidos. De la misma manera, la opinión pública se ha hecho consciente de que la inflación, ante una falta de adaptación de los sistemas impositivos, puede acabar incrementando la presión fiscal real que soportan las familias, al tiempo que tiende a reducir la rentabilidad real de las empresas.

Debe considerarse, por tanto, que el aprendizaje en el manejo de las políticas de demanda agregada, que ha llevado a la preeminencia de los objetivos de estabilidad de precios, constituye uno de los logros más importantes de las últimas décadas, aunque este aprendizaje también ha revelado que no basta con una gestión adecuada de la demanda agregada. Como es

sabido, la dinámica de los precios en una economía es consecuencia de la interacción entre la demanda y la oferta agregadas —y de todos y cada uno de los factores que inciden sobre ellas—. A corto plazo, dada la relativa rigidez de la oferta productiva, las situaciones de exceso de demanda tienden a desembocar en incrementos de los niveles de precios. A medio plazo, sin embargo, los factores que condicionan que los excesos de demanda se trasladen en mayor o menor medida a los precios finales de una economía son de naturaleza estructural. Entre ellos cabe destacar las características de los mercados de factores y productos, que determinan la eficiencia de los procesos productivos, la correcta asignación de recursos y los incentivos para la incorporación de nuevas tecnologías. Todos estos factores, a su vez, acaban determinando la elasticidad o el grado de flexibilidad de la oferta productiva ante cambios en la demanda de la economía y, por tanto, la traslación a precios de cualquier exceso de demanda.

En este sentido, a lo largo de los últimos años se han ido consolidando algunas tendencias en el entorno económico internacional que han dado lugar a un aumento de la flexibilidad de la oferta productiva, propiciando un cambio permanente en la relación entre empleo e inflación, que implica una reducción en la tasa de paro sostenible sin incrementos de la tasa de inflación.

Entre estos cambios destacan, por un lado, la creciente internacionalización de las economías y el aumento del grado de competencia de los mercados nacionales e internacionales, que han impulsado modificaciones sustanciales en las prácticas de los agentes económicos, ya que la mayor competencia ha influido en la forma en que se determinan los salarios y los márgenes, y, por otro, la revolución en el ámbito de las tecnologías de la información y de las telecomunicaciones que se ha experimentado en los últimos años.

Aunque estas transformaciones han sido un rasgo común en la mayoría de los países industrializados, Estados Unidos constituye, hasta el momento, el máximo exponente de los beneficios que llevan aparejados. En particular, durante la década de los noventa, la economía norteamericana ha mantenido una fase de expansión muy intensa y prolongada —la más larga que se observa en el período de posguerra— que ha venido acompañada de un intenso crecimiento de la ocupación —hasta alcanzar niveles próximos al pleno empleo—, sin que ello se haya traducido en un aumento de las tasas de inflación. Este comportamiento excepcional no puede explicarse satisfactoriamente

sin tener en cuenta el dinamismo que han cobrado los sectores de nuevas tecnologías y la velocidad con que estos efectos se han trasladado al resto del sistema productivo, en un marco de creciente competencia.

En concreto, los avances en el ámbito de las comunicaciones y de la tecnología han propiciado un incremento en los ritmos de crecimiento de la productividad de esta economía. En una primera instancia, estas mejoras de productividad estaban circunscritas a las industrias directamente relacionadas con la producción de equipos informáticos y sus componentes. No obstante, los análisis recientes señalan que la extensión al resto del sistema económico de la utilización de esta nueva tecnología informática y de comunicaciones —y, en concreto, el mayor uso de Internet— ha permitido que las mejoras de productividad y eficiencia se ampliasen al resto de los sectores, gracias a la gran flexibilidad de la economía, a los incentivos existentes para la innovación y a la preparación del capital humano.

En Europa, en cambio, a pesar de los esfuerzos de desregulación y flexibilización realizados en los últimos años, aún subsisten algunas rigideces estructurales que dificultan la necesaria reestructuración de los procesos productivos y los cambios en la asignación de los recursos que suelen venir asociados a los procesos de innovación tecnológica y de internacionalización de las relaciones económicas. Cabe destacar, en este sentido, las rigideces existentes en el mercado de trabajo, tanto en la determinación de los salarios como en lo referente a la escasa movilidad geográfica y funcional. De esta manera, el marco institucional característico del viejo continente resulta menos propicio para aprovechar los beneficios derivados del cambio técnico y de la globalización.

En cualquier caso, el cambio de rumbo de la teoría y de la política económica hacia patrones sólidamente anclados en el objetivo de la estabilidad y las modificaciones estructurales impulsadas por la liberalización y la globalización han permitido que el cambio de siglo haya estado presidido por una situación de bajos niveles de inflación y elevado dinamismo económico en el conjunto de la economía mundial. Una situación de bonanza que ha desmentido rotundamente los ancestrales temores finemilenaristas.

Sin embargo, la renovada incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial, como consecuencia sobre todo de la desaceleración de Estados Unidos y la prolongación de la crisis japonesa, ha venido a recordar que ni la ampliación del crecimiento potencial ni la consolidación de la moderación de las alzas de pre-

cios eliminan la posibilidad de que surjan desequilibrios macroeconómicos que den lugar a oscilaciones cíclicas, aunque sean en torno a una tendencia de crecimiento más rápido, o que se manifiesten en forma de inflación, más o menos atenuada, o incluso de deflación, como en el caso de Japón. Frente a quienes pensaban que las mejoras conseguidas en términos de estabilidad y crecimiento terminarían desplazando el protagonismo de las políticas macroeconómicas, lo cierto es que estas siguen teniendo un papel muy importante que jugar, aunque sea cada vez más complejo, puesto que han de combinar el mantenimiento de la firmeza en las orientaciones de medio plazo con la sutileza de adaptarse a coyunturas cambiantes que requieren respuestas no siempre fáciles de diagnosticar y articular.

En la economía española, la pugna de la política económica por alcanzar un patrón de estabilidad macroeconómica, en sintonía con las tendencias mundiales aquí descritas, ha resultado especialmente compleja y accidentada y no ha estado exenta de períodos de retroceso. Solo con el ingreso en la UEM puede decirse que dicha meta se ha alcanzado, a partir, en gran medida, de los resortes de disciplina y de transformación procedentes del exterior.

Los buenos resultados económicos logrados por la economía española, tanto en términos de estabilidad como de crecimiento y generación de empleo, en la última fase del proceso de convergencia y en los primeros años de la Unión Monetaria han puesto de manifiesto la magnitud del esfuerzo realizado y el acierto de la adopción de dicho objetivo como hilo conductor y elemento de anclaje de toda la política económica de los últimos años.

Al pasar a formar parte de un club en el que la estabilidad es una de las reglas de juego fundamentales, el enfoque de los eventuales problemas inflacionistas se ha alterado sustancialmente. La unicidad de la política monetaria y la desaparición de una moneda propia susceptible de ser ajustada en su valoración con el exterior introducen una serie de mecanismos de disciplina y credibilidad, así como unos fuertes compromisos para el comportamiento de las autoridades económicas y unas duras restricciones para los demás agentes, que limitan el margen para las alzas de precios, tanto en su magnitud como en su persistencia. La pertenencia a la UEM cambia la escala e, incluso, la propia entidad de los desequilibrios inflacionistas, pero no supone su desaparición ni su potencial generador de problemas.

Incluso en un escenario en el que la política monetaria del BCE, contando con la contribu-

ción de la coherencia del conjunto de las restantes políticas económicas nacionales, asegurase una senda sostenible de estabilidad de precios, pueden surgir desviaciones de carácter inflacionista en algunos países.

En primer lugar, porque la política monetaria única no puede procurar, por sí sola, unas condiciones homogéneas en todas las economías nacionales para la expansión de la demanda agregada. Y ello porque existen diferencias en los canales de transmisión de dicha política, porque prevalecen divergencias en la situación cíclica y porque los restantes componentes de la política de demanda agregada, en manos de las autoridades nacionales, se mueven con cierta autonomía en función de los requerimientos específicos.

Y en segundo lugar, porque la sensibilidad de la oferta y su capacidad de reacción frente a un aumento de la demanda es aún mayor como consecuencia del distinto grado de flexibilidad de los mercados y de los diversos hábitos existentes en formación de las expectativas y, por lo tanto, en la negociación de salarios y rentas y en la determinación de los precios.

La pertenencia a la UEM no exime, por tanto, de la posibilidad de que surjan en algunas economías nacionales situaciones de exceso de demanda, que es siempre el factor que alimenta todo proceso inflacionista, cualquiera que sea su causa desencadenante. Si los mercados de bienes, servicios y factores fueran suficientemente flexibles y la formación de las expectativas estuviese sólidamente anclada en las pautas de estabilidad del área, las presiones de demanda en una economía nacional se filtrarían hacia el resto del área sin necesidad de contaminar la formación de costes y la competitividad. En ese caso, el exceso de demanda no generaría ningún problema doméstico y correspondería al resto del área absorberlo mediante el uso de los eventuales excesos de oferta disponibles, o mediante la modulación del tono de la política monetaria común, si dicho impulso llegara a representar un problema para la estabilidad global de precios.

Pero si existen rigideces en la capacidad de respuesta de los mercados domésticos es muy probable que una parte del exceso de demanda se manifieste en aumentos de precios y costes y que dichos aumentos contaminen la formación de salarios y rentas adquiriendo una cierta persistencia. Si esto es así, los mecanismos de disciplina y credibilidad procedentes de la unificación de la política monetaria pueden no ser suficientes para asegurar que la pauta de estabilidad prevaleciente en el conjunto del área se aplique por igual a todas las economías nacio-

nales participantes, de manera que pueden surgir diferenciales de inflación como consecuencia de la situación de exceso de demanda en algunas de ellas. En cualquier caso, siempre se trataría de diferenciales modestos, puesto que la transparencia de precios y la fuerte competencia existente en las áreas de productos comerciales establece un límite a la magnitud de los desequilibrios inflacionistas.

No obstante, una inflación de baja intensidad derivada de los excesos de demanda —que no hay que confundir con los diferenciales de precios que pueden surgir como simple consecuencia del proceso de *catching-up*— es potencialmente generadora de problemas de competitividad, y en cuanto tal representa riesgos para la sostenibilidad del crecimiento económico y la generación de empleo. Este debe ser el enfoque con el que conviene vigilar la aparición de diferenciales de inflación en países pertenecientes a la Unión Monetaria que han podido verse sometidos a un ritmo de expansión de la demanda interna superior a la capacidad de respuesta flexible de la oferta doméstica.

Desde este punto de vista tiene interés revisar la experiencia española reciente. Como es sabido la UEM se inició con una política monetaria de signo expansivo que, en ausencia de riesgos inflacionistas, pretendía minimizar el impacto contractivo de la crisis financiera internacional que había precedido a su comienzo. Los tipos de interés aplicados durante el primer año y medio fueron históricamente muy bajos, cualquiera que fuese el patrón de comparación, y el tipo de cambio del euro siguió una tendencia constantemente depreciadora.

A lo largo del año 2000 el BCE fue cambiando el tono de su política monetaria, a medida que se confirmaba la recuperación del área, una vez que las secuelas de las crisis financieras se habían superado con más rapidez de la esperada y en respuesta a los riesgos inflacionistas que suscitaba la intensidad y la persistencia del encarecimiento del petróleo, cuyos efectos se vieron agravados por la debilidad del euro. Así, el BCE subió su tipo de intervención básico en siete ocasiones y por una cuantía de 225 puntos básicos.

En España el carácter expansivo de la política monetaria común se hizo más patente debido a su posición cíclica más avanzada, a la persistencia de un cierto diferencial de inflación, que hacía que los tipos de interés reales fueran más bajos, y al efecto desfasado de las fuertes reducciones en los tipos de interés que se habían producido en la última fase del proceso de convergencia. A pesar de que la políti-

ca presupuestaria ha venido actuando durante los últimos años de manera contractiva, acelerando el proceso de consolidación fiscal y acercando el horizonte temporal del equilibrio presupuestario, ello no ha podido evitar que los primeros años de pertenencia de España a la UEM hayan estado presididos por la existencia de presiones de la demanda agregada que han mantenido un elevado ritmo de crecimiento y de generación de empleo, pero que también han sostenido un fuerte dinamismo de las importaciones y se han traducido en aumentos de precios superiores a los de la media del área.

La concatenación del dinamismo de la demanda, impulsado, principalmente, por las condiciones monetarias vigentes en el conjunto del área, con el choque inflacionista de las alzas del precio del petróleo, en euros, se ha traducido en España en un rebrote de la inflación y en un rápido aumento del déficit comercial. La tasa anual del IPC, que era del 1,4 % al inicio de la UEM, se llegó a situar en el 4,1 % en noviembre de 2000. Por su parte, el déficit comercial aumentó un 54 % en 1999 y en torno al 32 % en el 2000, hasta alcanzar un porcentaje algo superior al 6 % del PIB en este último año, lo que ha provocado un rápido aumento de las necesidades de financiación de la economía española frente al resto del mundo. Detrás de estos datos existe, sin duda, un importante componente transitorio que ya ha empezado a corregirse con el retroceso del precio del petróleo y la recuperación del euro. La magnitud de la corrección dependerá, no obstante, de la capacidad de ajuste de los agentes y de la flexibilidad de la economía.

Desde un punto de vista analítico, la cuestión fundamental reside en acotar el alcance de estos desequilibrios macroeconómicos de carácter tradicional en la nueva situación de integración monetaria y su posible incidencia sobre el crecimiento de la economía. Por un lado, existen razones que, como ya se ha dicho, pueden justificar que las economías comparativamente menos avanzadas del área registren ciertos diferenciales de inflación, como simple consecuencia de que la diferencia en el crecimiento de la productividad entre el sector de bienes comerciales y el sector de bienes no comerciales sea mayor que en las economías más maduras del área, que son las que, por su mayor peso, determinan el comportamiento del conjunto. Esto es algo que parece intrínseco al propio proceso de *catching-up*, aunque resulta muy problemático determinar qué parte del diferencial de inflación se debe a este fenómeno virtuoso y qué parte refleja presiones de demanda excesivas, potencialmente generadas por problemas de competitividad.

Según se ha señalado anteriormente, en el nuevo marco macroeconómico derivado de la participación en la UEM, los diferenciales de inflación son problemáticos en la medida en que puedan ser el reflejo de pérdidas de competitividad y de una insuficiente capacidad de generación de valor añadido por parte de los residentes en la economía nacional. Y en este terreno existen dificultades de diagnóstico importantes derivadas del hecho de que el concepto de competitividad es tan amplio y complejo que no se puede reducir a un conjunto limitado de indicadores. Es difícil determinar las variables de precios y de costes que son relevantes en cada caso y existen otros factores que no están directamente relacionados con estas variables y que son más difíciles de medir todavía. En cualquier caso, la información disponible apunta, con las cautelas necesarias, a que si bien la economía española ha mejorado en estos años su competitividad con relación al resto del mundo, ello ha sido el resultado, exclusivamente, de la depreciación del euro, que ha estado encubriendo una situación dicotómica potencialmente peligrosa. Los índices de competitividad frente a los países fuera del área del euro mejoraron significativamente debido a la influencia del tipo de cambio, que ha sido, de esta forma, el factor dominante en el comportamiento global de la competitividad de la economía. Pero los índices de competitividad frente a los países del área del euro (que representan el 70 % de nuestros flujos de comercio), en los que no influye el tipo de cambio —ya que compartimos la misma moneda—, se han ido deteriorando gradualmente. Así, la recuperación del euro puede hacer emerger en los índices de competitividad global pérdidas de competitividad similares a las que ya se han acumulado frente al área.

Existen, por lo tanto, indicios de que el mantenimiento del diferencial de inflación y el aumento del déficit de la cuenta corriente están reflejando una presión de la demanda final superior a la capacidad de respuesta de la estructura productiva, y de que este exceso de demanda se está traduciendo en presiones sobre los precios que alimentan unas pérdidas de competitividad que podrían emerger con mayor intensidad cuando el euro consolide una senda de apreciación. Es en este terreno en el que se concentran los nuevos problemas macroeconómicos de la economía española, que tienen una

aparición muy diferente —aunque su naturaleza sea muy similar— a los que la sociedad y las autoridades estaban acostumbradas a diagnosticar y preparadas para abordar.

La economía española tiene, en principio, resortes suficientes para afrontar los primeros problemas que han empezado a aparecer dentro de la unión monetaria. Se parte de una situación de razonable moderación salarial y de márgenes importantes para el aumento de la productividad. El crecimiento económico está siendo intensivo en la generación de empleo y como consecuencia de ello el crecimiento de la productividad observada está siendo, todavía, relativamente bajo. La situación de las empresas es muy saneada en rentabilidad y posición financiera. Se ha progresado considerablemente en la consolidación fiscal, y las reformas estructurales iniciadas han permitido avanzar en la flexibilidad de los mercados. Existe el riesgo, sin embargo, de que las tensiones inflacionistas incubadas por la combinación del exceso de demanda con el alza del precio del petróleo adquieran inercia en el proceso de formación de costes y precios, prolongando en el tiempo los indicios de pérdida de competitividad observados. Tal es lo que ocurriría si la desviación transitoria de la senda de estabilidad de los precios, registrada durante el año pasado como consecuencia del aumento de los precios del petróleo, activase de nuevo mecanismos de indicación *ex post* de rentas y de precios, o si se utilizase la holgura de la demanda para trasladar a los precios finales cualquier encarecimiento de los *inputs*.

La prueba principal del alcance de las transformaciones registradas en el funcionamiento macroeconómico de nuestra economía, con motivo de la entrada en la UEM, y de su capacidad para obtener todos sus beneficios potenciales en términos de una mayor convergencia real se encontrará en cómo reaccione ante los problemas incipientes de pérdida de competitividad frente a la zona euro. No es exagerado concluir, por tanto, diciendo que la economía española se enfrenta a un reto de competitividad que constituye la primera comprobación del grado de adaptación al nuevo régimen de estabilidad, en el que se basan los altos niveles de prosperidad del área

9.3.2001.

La medición de la inflación y la política monetaria

Intervención de Pilar L'Hotellerie, subjefa de la Oficina de Coyuntura y Previsión Económica del Servicio de Estudios, en el Seminario «La inflación: indicador clave para la política económica», de la Fundación ICO.

Quisiera centrar mi intervención en este Seminario, dedicado al Índice de Precios de Consumo (IPC), en describir el uso de esta estadística en el ámbito de la política monetaria y del análisis macroeconómico, en general. El IPC es, sin duda, el indicador de precios más difundido, si bien no ha sido específicamente diseñado para medir la inflación con fines de política monetaria. Por ello, es habitual que los analistas macroeconómicos modifiquen la señal de inflación que proporciona directamente el IPC, con el fin de aproximarla a aquella medida de la inflación que las autoridades monetarias desean observar, analizar y, en su caso, controlar. Esta es la base de la construcción de las medidas de «inflación subyacente», que también se conocen como medidas del «núcleo inflacionista» —*underlying inflation* o *core inflation*, según sus equivalentes en inglés—. Es una práctica bastante general entre los analistas: piénsese, por ejemplo, en el uso que se hace de medidas como el IPSEBENE (el índice de precios de los servicios y bienes elaborados no energéticos) o similares, que se utilizan frecuentemente para medir la inflación subyacente, y cuya evolución se considera más representativa de la inflación en la economía que la del propio IPC. Por tanto, dedicaré la parte principal de la intervención a describir y comentar este tipo de medidas.

No obstante, el seguimiento y el análisis de la inflación que realiza un banco central no se limitan a la observación e interpretación del IPC y de las medidas de inflación subyacente, sino que se insertan en un conjunto de información mucho más amplio, que tiene en cuenta las relaciones entre la inflación y otras variables macroeconómicas. De esta forma, las autoridades monetarias pueden realizar un juicio fundamentado de las perspectivas de inflación en una economía. A este tema me referiré brevemente en la parte final de mi intervención.

1. EL PAPEL DEL I.P.C. EN EL DISEÑO DE LA POLÍTICA MONETARIA

En la mayor parte de los países desarrollados la política monetaria está orientada prioritariamente al control de la tasa de inflación y, en particular, a conseguir la estabilidad de precios. Este objetivo refleja la creencia, ampliamente extendida, de que un entorno de estabilidad de precios es la mejor forma de contribuir a que una economía desarrolle todo su potencial de crecimiento, libre de los costes que genera el

mantenimiento de una tasa de inflación significativa.

Este es el objetivo, asimismo, de la política monetaria única, que ejecuta el Eurosistema en el ámbito de la Unión Económica y Monetaria. En este contexto, los bancos centrales de los países de la zona del euro ejercen una vigilancia estrecha sobre la evolución de la inflación en sus respectivos países, dada la importancia de mantener acotado el diferencial de inflación con la media de la UEM para conservar la estabilidad nominal en cada uno de ellos y evitar pérdidas de competitividad. Con esto quiero señalar la importancia del seguimiento de la inflación no solo al nivel de la zona en su conjunto, sino en cada una de las economías que la integran.

A efectos de evaluar el cumplimiento de la estabilidad de precios, las autoridades monetarias necesitan un indicador del cambio en el nivel general de precios. Ese indicador de inflación debería cubrir una gama potencialmente muy amplia de transacciones —en principio, todas aquellas en las que de alguna forma interviene el dinero— y debería captar algún tipo de movimiento común en los precios que se fijan en cada una de ellas. Se trata de un propósito diferente y de un ámbito mucho más amplio de los que han dado origen a la construcción del IPC, cuya finalidad es medir la variación en el coste de adquirir una determinada cesta de bienes y servicios de consumo, destinados a cubrir las necesidades humanas.

Sin embargo, el IPC es la medida comúnmente adoptada para concretar o definir la estabilidad de precios por parte de los bancos centrales. Los motivos que se suelen aducir para justificar la utilización del IPC son varios: se trata de un índice disponible con un retraso corto de tiempo, de características bien conocidas y aceptado por el público, que no está sujeto a revisiones y que está elaborado, generalmente, por un instituto independiente del banco central. Todas estas características contribuyen a facilitar la comunicación con el público y a hacer más creíble la actuación de las autoridades monetarias.

La decisión de utilizar el IPC para cuantificar el objetivo (directo o indirecto) de la política monetaria plantea cuestiones de gran importancia —como la tasa de variación de este índice con la que cabe identificar la estabilidad de precios— en las que no voy a entrar ahora. Por el contrario, quisiera centrarme en la cuestión de cómo pueden —o deben— evaluar los movimientos del IPC las autoridades monetarias. Como ya he señalado, el IPC no mide directamente la variación en el nivel general de precios, concepto que, por otra parte, no es fácil de concretar en la práctica. Precisamente, la idea

de «núcleo inflacionista» se apoya, de forma explícita o implícita, en la noción de que existe una «inflación monetaria», que genera unos costes desde el punto de vista macroeconómico, y que es la relevante para el banco central. No existe, sin embargo, una única teoría bien formulada que nos indique en la práctica qué se debe incluir en esa medida, es decir, no existe una definición generalmente aceptada de núcleo inflacionista. La referencia a la inflación en un modelo macroeconómico o a la teoría monetaria no proporciona sustrato suficiente para formular una medida alternativa de inflación a la que sustenta la elaboración del IPC: ¿es la inflación que tiene un origen exclusivamente monetario y por tanto la que es susceptible de ser controlada por el banco central? ¿es la que tiene su origen en movimientos de la demanda agregada? ¿es aquella parte de los movimientos de precios que tiene un carácter permanente y no transitorio? En definitiva, responder a la pregunta de cuál es la diferencia entre la tasa de variación de los precios que proporciona el IPC y la tasa de inflación que idealmente desearían observar las autoridades monetarias no es fácil.

En estas circunstancias, un punto de partida más pragmático es entender las medidas de núcleo inflacionista simplemente como un elemento que ayude en la interpretación de la evolución a corto plazo de los índices de precios, eliminando o depurando aquellos movimientos que, presumiblemente, sean transitorios o que, sobre la base de algún tipo de criterio, no sean atribuibles a un cambio en el nivel general de precios.

2. EL NÚCLEO INFLACIONISTA (CORE INFLATION)

Se puede formular esta idea de forma sencilla utilizando el siguiente marco de análisis [propuesto por Cecchetti (1997)]. Se supone que la variación del precio de un producto i se descompone de la siguiente forma:

$$P_{it} = P_t + x_{it}$$

Es decir, cada cambio en el precio de un producto i se considera que está formado por un componente común P_t y un componente idiosincrásico x_{it} , que indica, en principio, un cambio en el precio relativo del producto i , como consecuencia de modificaciones en sus condiciones de mercado. Se identifica al componente común P_t con el análogo del cambio en el nivel agregado de precios.

La tasa de variación de un índice de precios se define, para un conjunto de transacciones, como:

$$IP_t = w_{it} P_{it}, \text{ donde } w_{it} = 1$$

por lo tanto,

$$IP_t = P_t + w_{it} x_{it}$$

En el caso del IPC, las ponderaciones w_{it} están basadas, como es sabido, en la participación de cada producto en el gasto final en bienes y servicios de los consumidores. Parece claro que si $w_{it} x_{it} = 0$, entonces IP_t es el mejor estimador de P_t . Sin embargo, normalmente, $w_{it} x_{it} \neq 0$. Por el contrario, de forma general, podemos considerar que:

$$IP_t - P_t = w_{it} x_{it} = n_t + b_t$$

donde n_t representa cambios en los precios relativos de los productos, debidos a *shocks* en la oferta y la demanda de esos productos —también aquí se incluirían aquellos cambios que se derivan de una mala medición de P_{it} , como sucede, por ejemplo, con los sesgos derivados de una mala medición de la calidad de los productos—. Por su parte, b_t representa aquellos sesgos derivados de la forma de agregación, por ejemplo, debidos a la utilización de sistemas de ponderación fijos. La media de estos elementos no será, en general, cero. En el caso de n_t —si se hace abstracción de los sesgos por calidad—, sí cabría esperar que la media de los cambios en los precios relativos fuese cero en un espacio suficientemente dilatado de tiempo; no en el caso de b_t .

El problema que se plantea, por tanto, es estimar una señal P_t a partir de IP_t . A esa señal P_t es a lo que llamaremos núcleo inflacionista. La mayor parte de las diferentes formulaciones que se han seguido para estimar el componente común de IP_t adopta enfoques de tipo estadístico o econométrico. Entre ellos, hay algunos que utilizan la distribución *cross-section* de los cambios en los precios, otros que utilizan las propiedades de serie temporal que tienen los índices de precios, y otros que, además de la información que proporciona el propio índice, utilizan la que proviene de otras variables.

3. CARACTERÍSTICAS QUE DEBERÍAN TENER LAS MEDIDAS DE NÚCLEO INFLACIONISTA

Antes de describir las medidas más usuales de núcleo inflacionista, sería útil concretar cuáles son las características que deberían tener. Sin embargo, al no existir una medida ideal de núcleo inflacionista que sirva de referencia, no resulta fácil establecer un sistema de evaluación que no esté exento de elementos controvertidos.

Existen algunas ideas generalmente extendidas sobre las propiedades que deberían tener

las medidas de núcleo inflacionista. Por ejemplo, que se muevan de forma similar a la tasa de inflación en un espacio suficientemente dilatado de tiempo —es decir, que las divergencias entre ambas no sean permanentes—, especialmente si se supone que no existen sesgos de medición en el medio plazo ($w_{it} x_{it} = 0$). A este respecto cabe decir que muchas de estas medidas evolucionan por término medio como la inflación general por construcción; sin embargo, en otros casos sería posible observar desviaciones más o menos sistemáticas entre ambas. Otro de los «prejuicios» existentes en relación con este tipo de medidas es que deben proporcionar una señal algo más suave y estable que el índice general, ya que se asocia la idea de suavidad con la idea de tendencia, y esta con la de núcleo inflacionista; sin embargo, no hay nada inherente en el concepto de nivel general de precios que implique que su evolución deba ser suave.

Algunos autores (como Wynne) han enunciado criterios que parecería razonable exigir a las medidas de núcleo inflacionista. Algunos de ellos son objetables y en otros casos se pueden encontrar ventajas tanto en su cumplimiento como en su incumplimiento. Sin embargo, puede ser útil enunciarlos para establecer al menos una base de comparación entre las diferentes medidas. Los criterios son:

- Que las medidas sean computables en tiempo real; es decir, que no empleen previsiones.
- Que tengan poder predictivo de la evolución futura de IP (carácter *forward looking*).
- Que sean comprensibles por el público.
- Que no experimenten cambios hacia atrás con la recepción de nuevos datos.
- Que tengan alguna base teórica, es decir, algún vínculo con la teoría macroeconómica.

Sin duda, que tengan algún vínculo con la teoría económica será siempre positivo. Sin embargo, aunque una medida no sea computable en tiempo real —y haya que utilizar algún mecanismo de predicción para calcularla—, el cambio que se va produciendo en la estimación de esa medida según van apareciendo nuevos datos puede ser muy informativo. Por otra parte, la importancia de que sean o no comprensibles por el público dependerá del papel que estas medidas tengan en la política de comunicación del banco central.

En cuanto al poder predictivo de la evolución futura de los precios, parece una característica buena *per se*. No obstante, dado que en

la mayor parte de los casos se trata de medidas univariantes, que solo toman en consideración la propia información contenida en las series de precios, el poder predictivo será, en general, limitado. Sin embargo, si se dispone de buenos modelos de previsión de precios, como suele ser el caso en los bancos centrales, parece más útil la posibilidad de estimar estas medidas de inflación subyacente para el futuro sobre la base de esas previsiones.

4. DIVERSAS FORMAS DE ESTIMAR EL NÚCLEO INFLACIONISTA

Las medidas de núcleo inflacionista que se van a revisar a continuación son las más conocidas y son utilizadas actualmente —o lo han sido en el pasado— por el Banco de España en la evaluación y el seguimiento de la inflación española. En este contexto, hay que mencionar los trabajos llevados a cabo en el Servicio de Estudios por L. J. Álvarez y Ll. Matea. Estas medidas son también utilizadas por otros bancos centrales, y el BCE se ha planteado el uso de algunas de ellas en el ámbito de la zona del euro. En lo que sigue, estas medidas se han ilustrado con cifras de la economía española.

4.1. Medidas basadas en la exclusión de componentes

Volviendo al sencillo esquema que he descrito antes —el de la estimación de P_t a partir de IP_t , donde $IP_t = \sum w_{it} P_{it}$ —, una cuestión que se plantea es que, una vez que se ha abandonado el ámbito específico del cálculo del IPC y que lo relevante es encontrar una medida de inflación útil para el banco central, el esquema de ponderaciones que utiliza el IPC, basado en la proporción del gasto realizado por los hogares en cada producto, no tiene por qué ser el óptimo para otros propósitos. En concreto, podría pensarse en una forma de ponderar los incrementos de los distintos precios según la calidad de la señal de inflación que proporcionan. Esta es la idea que está detrás de la definición de medidas de núcleo inflacionista basadas en la exclusión de determinados precios. De una forma bastante radical, se decide que esos precios no proporcionan información alguna sobre el núcleo inflacionista, por lo que su ponderación en dicha medida se fija en cero.

Normalmente los tipos de productos que son excluidos son aquellos cuyos precios tienen una variabilidad elevada; no obstante, no es esta la causa principal de su exclusión, sino que se considera que sus precios están especialmente afectados por las condiciones específicas de sus mercados, por lo que incorporan menos in-

formación sobre el nivel general de precios que los de otros productos. En este contexto, lo más habitual es excluir los precios alimenticios (todos o solo los no elaborados) y la energía, sobre la base de las condiciones especiales que caracterizan a la oferta en estos mercados y que hacen que los precios vengan dominados por ellas. No obstante, en algunos países se excluyen otras categorías, como aquellas que incorporan los pagos de intereses, los impuestos indirectos o los servicios públicos (con precios administrados), por motivos diversos.

En el caso de España, donde es tradicional utilizar la descomposición del IPC en cinco componentes, es habitual referirse al índice formado a partir de la exclusión de los precios de los alimentos no elaborados y de la energía, conocido como el IPSEBENE. Un análisis de la variabilidad de los cinco componentes del IPC muestra que son precisamente los dos excluidos en el cálculo del IPSEBENE los más variables, como queda recogido en el gráfico 1. No obstante, en el gráfico 2, donde se ha representado la evolución conjunta del IPC y el IPSEBENE, se observa que, de hecho, la variabilidad de ambos índices es muy similar, debido a la covarianza entre los precios incluidos en cada uno de ellos.

Entre las ventajas que cabe atribuir a este tipo de medidas de núcleo inflacionista están su transparencia, su fácil comprensión por el público y su facilidad de cálculo; sin embargo, tienen el inconveniente de que la exclusión de determinados componentes *a priori* puede llevar a la no consideración de información relevante para la estimación del núcleo inflacionista, mientras que se incluyen otros precios que pueden estar incorporando elementos transitorios específicos.

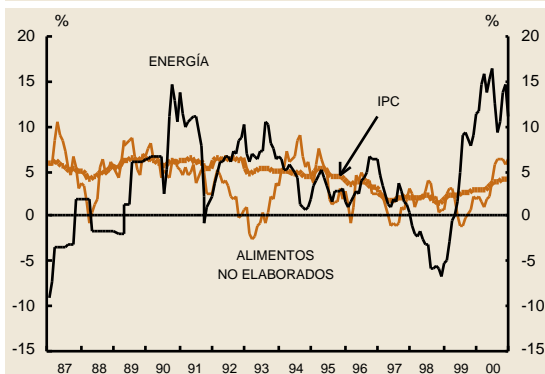
4.2. Medidas basadas en las propiedades de la distribución *cross-section* de los cambios de precios

Sin duda, la intuición de que en la estimación de una medida de núcleo inflacionista tiene sentido modificar los pesos de los diferentes precios para obtener una señal más clara del cambio en el nivel general de precios parece acertada, aunque no lo sea el hacerlo de forma apriorística. Una justificación de este cambio en las ponderaciones se encuentra en las características de la distribución de los cambios en los precios. Para que la expresión $IP_t = \sum w_{it} P_{it}$ sea un estimador óptimo de P_t es necesario que los cambios en los precios P_{it} sigan una distribución normal.

Sin embargo, existe abundante evidencia —también para el caso de España— de que los

GRÁFICO 1

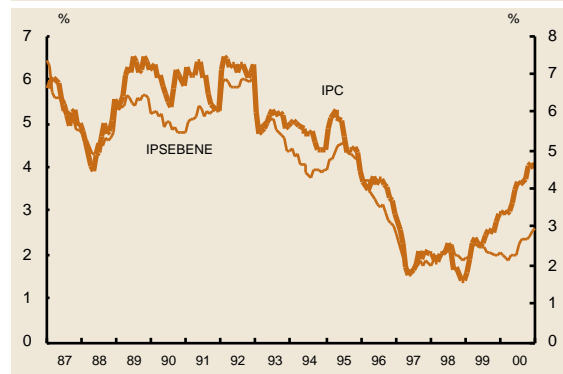
IPC y componentes Tasas interanuales



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

GRÁFICO 2

IPC e IPSEBENE Tasas interanuales



Fuente: Instituto Nacional de Estadística.

cambios en los precios individuales presentan un grado de asimetría (y de curtosis) elevado que los aleja de la hipótesis de normalidad. La asimetría puede surgir, bien porque los *shocks* a los que están sometidos los distintos precios sean asimétricos, bien porque la transmisión de un mismo *shock* sea diferente en cada caso. En el gráfico 3 se ejemplifica la existencia de *shocks* asimétricos y su impacto sobre la tasa agregada de variación de los precios, bajo el supuesto de que únicamente a partir de un determinado umbral un *shock* provoca un cambio en el precio relativo de un producto. En circunstancias como estas resulta apropiado acudir a estimadores que sean robustos ante el incumplimiento de la hipótesis de normalidad, como son los estimadores de influencia limitada: la media truncada y la mediana ponderada. Son medidas de la tendencia central de la distribución *cross-section* de los precios individuales, en las que se reduce el peso otorgado a los valores extremos. Cabe señalar, además, que aunque se trata de medidas de tipo estadístico, es fácil relacionarlas con modelos teóricos de fijación de precios —los que se describen en la literatura de *menu costs*— por parte de empresas sujetas a *shocks* como los que acabo de describir.

Para el cálculo de estos estimadores es necesario ordenar los incrementos individuales de precios —en la práctica, los correspondientes a la mayor desagregación que proporciona el INE— de mayor a menor, asociándoles el peso que se les da en IPC. Para calcular una media truncada de esta distribución se excluye del cálculo de la misma un porcentaje similar de variaciones de precios a cada lado de la distribución; cuando el porcentaje excluido es del 50 % a cada lado, se obtiene la mediana ponderada.

En el gráfico 4 se han representado algunas de estas medidas para España. En este caso, se ha comprobado que la media truncada al

5 % es la que proporciona una medida con menor variabilidad. En la construcción de esta medida se han utilizado en algún momento precios pertenecientes a cada uno de los cinco componentes del IPC y solo en el caso de los alimentos no elaborados se observa que todos los subíndices que lo componen han sido excluidos del cálculo de la media truncada en alguna ocasión. Estas consideraciones refuerzan la idea de que el cálculo de la inflación subyacente mediante la exclusión de categorías completas de productos no es adecuado.

4.3. Medidas basadas en la evolución temporal de las series de precios

Pasamos ahora a medidas que intentan aproximar el componente común de la variación en los precios aprovechando las propiedades de las series temporales de los índices de precios. En particular, se identifica dicho componente común con el componente tendencial del índice, empleando solo la información contenida en la dimensión temporal de la serie. Para ello se pueden utilizar procedimientos de extracción de señales, como el X12 ARIMA o como el de TRAMO-SEATS. También se pueden aproximar los movimientos tendenciales de las series mediante el cálculo de tasas de variación sobre medias móviles. La estimación de la tendencia y de su tasa de variación por este procedimiento requiere la utilización de previsiones, tanto para el cálculo de la media móvil como para el cálculo de la tasa, que debe centrarse. En este caso, hay que ser cuidadosos en cómo se asignan temporalmente los movimientos determinísticos de las series de precios, que no hay que centrar.

Está claro que estas medidas de inflación subyacente no se pueden calcular en tiempo real, pues su cálculo definitivo requeriría el conocimiento de la inflación futura; es, por tanto, ne-

GRÁFICO 3

Distribución de las perturbaciones de precios



cesario el uso de predicciones en la parte final de la muestra. Cuando se utilizan previsiones, la incorporación de un nuevo dato modifica la tendencia anteriormente estimada, tal y como aparece reflejado en el gráfico 5. Sin duda, esta característica adecuadamente interpretada puede ser muy informativa sobre el tipo de innovaciones que incorporan nuevos datos de inflación, si las previsiones son mínimamente solventes.

Entre las ventajas de este procedimiento cabe citar el que la identificación de la inflación subyacente con la tendencia es muy intuitiva y

GRÁFICO 4

IPC y estimadores de influencia limitada
Tasas interanuales

que la señal resultante está libre de elementos transitorios. No obstante, las estimaciones de la tendencia obtenidas por este procedimiento pueden variar notablemente de un analista a otro.

4.4. Medidas que utilizan la interrelación con otras variables

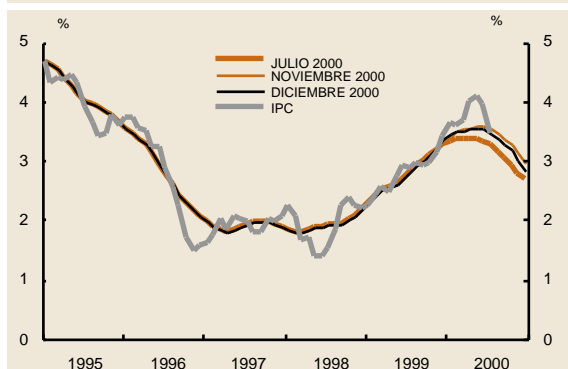
Las medidas descritas en los apartados anteriores se caracterizan por tener una base meramente estadística o econométrica y por utilizar únicamente información proveniente de las propias series de precios. Recientemente se ha desarrollado un enfoque alternativo para el cálculo de medidas de núcleo inflacionista que utiliza el marco de los modelos VAR estructurales para incorporar, en un marco multivariante —es decir en el que se utilizan otras variables además de la tasa de inflación—, restricciones propias de la teoría macroeconómica en relación con el comportamiento a largo plazo de las variables consideradas.

En el Banco de España, en concreto, extendiendo las propuestas de Quah y Vahey para la economía inglesa, se desarrollaron dos medidas de núcleo inflacionista a partir de un modelo dinámico estructural para la inflación y el producto: la inflación latente y la inflación permanente. Ambas medidas son compatibles con la noción de que la curva de Phillips es vertical a largo plazo, de forma que no existe *trade-off* entre producto e inflación.

Para el cálculo de la inflación permanente, se identifican aquellos *shocks* que afectan a la inflación a largo plazo, es decir, que tienen un efecto permanente sobre esta variable, y con ellos se construye la medida de núcleo inflacionista. Para el cálculo de la inflación latente —concepto equivalente al de *core inflation* que

GRÁFICO 5

IPC y medidas de suavizado Tasas interanuales centradas



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

GRÁFICO 6

IPC e inflación latente y permanente Tasas interanuales centradas



Fuentes: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

definieron originalmente Quah y Vahey—, por el contrario, se identifican aquellos *shocks* que no afectan al producto a largo plazo, construyéndose con ellos la medida de inflación latente. En el gráfico 6 se han representado las dos medidas junto con el IPC. Como puede observarse, la evolución de ambas es muy similar, por lo que cabe extraer la conclusión de que, a pesar de haberse construido por caminos diferentes, los *shocks* que las integran son en gran medida los mismos. En cualquier caso, al interpretar estas medidas hay que tener en cuenta que su nivel está fijado arbitrariamente, y que solo los cambios que experimentan aportan información relevante sobre la evolución de los precios.

4.5. Resumen: evaluación de las distintas medidas

Las distintas medidas que se acaban de describir, calculadas con metodologías muy dispares, proporcionan medidas de la inflación subyacente que son conceptualmente diferentes, sin que ninguna de ellas pueda considerarse superior a las demás. Por ello, es aconsejable hacer un seguimiento simultáneo de varias de ellas para extraer conclusiones sobre los movimientos en el nivel agregado de los precios. En el cuadro 1 se compara el cumplimiento de los criterios fijados anteriormente por las distintas medidas que se acaban de describir.

Un repaso a las medidas de núcleo inflacionista que se utilizan en diversos bancos centrales indica que pertenecen, en casi todos los casos, a alguna de las categorías que he descrito. No obstante, este es un tipo de medidas sobre las que se continúa debatiendo con intensidad, tanto desde el punto de vista de cuál es el papel que deben tener en la toma de decisiones de política monetaria, como desde el punto de

vista del desarrollo de nuevas aplicaciones. La construcción de modelos multivariantes con base en la teoría económica es un campo en el que se siguen obteniendo resultados. En esta misma línea, pero dando un paso claro hacia el establecimiento de una relación explícita entre la tasa de inflación y sus determinantes, cabe situar las últimas investigaciones de J. Galí y D. López-Salido, que les llevan a estimar lo que ellos llaman una medida de «inflación fundamental» a partir de la evolución de los costes marginales del trabajo, determinante fundamental de la tasa de inflación. Sin embargo, esta medida rompe con el principal vínculo de unión de las que se han descrito en esta ponencia, al no estar definida sobre el IPC.

5. EL ANÁLISIS DE LA INFLACIÓN EN EL MARCO DE LA POLÍTICA MONETARIA: EL NÚCLEO INFLACIONISTA Y ALGO MÁS

La principal conclusión del análisis anterior es que ninguna de las medidas de núcleo inflacionista, calculadas a partir del IPC, que se han

CUADRO 1

Evaluación de las medidas de núcleo inflacionista

	Exclusión	Influencia limitada	Medias móviles	VAR Estructural
Computable en tiempo real	Sí	Sí	No	Sí
Posibilidad de cálculo con previsiones	Sí	No	Sí	Sí
Fácilmente comprensible por el público	Sí	No?	No?	No
Se modifica el pasado	No	No	Sí	No?
Fundamento en la teoría económica	No	Sí?	No	Sí

descrito ofrece una alternativa completa para el análisis de la inflación. Realmente esto es así, no solo porque ninguna de ellas domine a las demás por las características o propiedades que posee, sino, en un sentido más general, porque ninguna de ellas puede ofrecer, por sí sola, una visión fundamentada de la evolución y de las perspectivas de la tasa de inflación, que es, en definitiva, lo que más interesa a un banco central. Dado que la política monetaria ejerce su influencia sobre la economía con ciertos desfases, la información crucial para las autoridades monetarias es la referida a la evolución esperada de la inflación. En este sentido, el carácter contemporáneo de muchas medidas de inflación subyacente hace que el análisis de la inflación que proporcionan sea solo parcial y haya que insertarlo en un conjunto más amplio de instrumentos para llegar a una evaluación completa de las perspectivas de inflación.

La evaluación de los deflatores, en el marco de las Cuentas Nacionales, permite ampliar considerablemente la riqueza del análisis, ya que, por una parte, estos índices cubren todas las transacciones que se realizan en una economía y, por otra, están vinculados de forma coherente a otras variables macroeconómicas importantes, en particular, a los determinantes de los precios. Por tanto, aunque los deflatores se publican con más retraso que el IPC y están sujetos a revisiones, proporcionan más información sobre los elementos que subyacen en la evolución de los precios. Adicionalmente, el análisis de las magnitudes contables no solo con datos ya publicados, sino con previsiones permite comprobar la consistencia de las mismas. En este sentido, el disponer de modelos econométricos para analizar y fundamentar las previsiones de precios, utilizando las relaciones históricas entre las variables agregadas de una economía —ya estén fundamentadas en la teoría económica (modelos estructurales), o en relaciones empíricas (modelos BVAR)— resulta fundamental.

Por último, las relaciones de los agregados monetarios con los precios constituyen un elemento de análisis particularmente importante en el contexto de la zona del euro, que forma el primer pilar de la estrategia de política monetaria del Eurosistema.

6. CONCLUSIONES

El IPC es la estadística de precios más difundida e importante, está disponible con gran rapidez y está elaborada con una metodología

bien contrastada. No obstante, el IPC no ha sido específicamente diseñado para medir la inflación agregada de la economía, por lo que el seguimiento de esta variable a través del IPC requiere, en general, la construcción de medidas de núcleo inflacionista, que ayuden a interpretar los movimientos del índice como movimientos del nivel general de precios. La construcción de estos indicadores de núcleo inflacionista está, sin embargo, lastrada por la inexistencia de una teoría precisa que sustente la construcción de un índice destinado a medir el nivel general de precios de una economía. En parte por ello, ninguna de las medidas existentes de núcleo inflacionista es superior a las demás, de forma que su interpretación y seguimiento debe hacerse conjuntamente, complementándose unas a otras.

En cualquier caso, las medidas de núcleo inflacionista no proporcionan base suficiente para el análisis global de las perspectivas de inflación de una economía, ya que no tienen una orientación suficientemente *forward looking*. Para ello debe utilizarse un marco de análisis más amplio, que se apoye en las interrelaciones de la inflación con otras variables macroeconómicas y que permita llegar a un diagnóstico apropiado de las expectativas de inflación.

8.3.2001.

BIBLIOGRAFÍA

- ALMEIDA, Á. y C. GOODHART (1997). «¿Afecta la adopción de objetivos directos de inflación al comportamiento de los bancos centrales?», en *La política monetaria y la inflación en España*, Servicio de Estudios, Banco de España y Alianza Ed.
- ÁLVAREZ, L. J. y LI. MATEA (1999). «Medidas de inflación subyacente», *Boletín económico*, Banco de España, mayo.
- ÁLVAREZ, L. J. y M. SEBASTIÁN (1995). *La inflación latente en España: una perspectiva macroeconómica*, Documento de Trabajo nº 9521, Banco de España.
- CECCHETTI, S. G. (1997). «Measuring short-run inflation for central bankers», *Federal Reserve Bank of Saint Louis Review*, mayo/junio.
- GALÍ, J. y D. LÓPEZ-SALIDO (2000). «La dinámica de la inflación en la zona del euro», *Boletín económico*, Banco de España, diciembre.
- L'HOTELLERIE-FALLOIS, P. (1997). «El análisis de la inflación desde la óptica de la política monetaria», en *La política monetaria y la inflación en España*, Servicio de Estudios, Banco de España y Alianza Ed.
- WYNNE, M. A. (1999). *Core inflation: A review of some conceptual issues*, Documento de Trabajo nº 5, Banco Central Europeo.

INFORMACIÓN DEL BANCO DE ESPAÑA

TIPOS DE INTERÉS ACTIVOS LIBRES DECLARADOS POR BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

Situación al día 28 de febrero de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
GRANDES BANCOS					
BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA.....	7,00	33,18	29,00	32,31	29,00
ESPAÑOL DE CRÉDITO	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
POPULAR ESPAÑOL	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO.....	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
Media simple	6,56	33,18	29,00	32,53	29,00
RESTO BANCA NACIONAL					
ALBACETE	—	—	—	—	—
ALCALÁ	7,71	33,18	—	33,18	—
ALICANTINO DE COMERCIO.....	—	—	—	—	—
ALLFUNDS BANK	—	—	—	—	—
ALTAE BANCO.....	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
ANDALUCÍA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
ASTURIAS	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
BANCOFAR.....	5,00	13,75	—	18,10	—
BANCOPOPULAR-E, S.A.	—	33,18	29,00	32,31	29,00
BANESTO BANCO DE EMISIONES	10,00	32,31	29,00	32,31	29,00
BANKINTER	4,75	23,88	22,00	23,88	22,00
BBV BANCO DE FINANCIACIÓN	—	—	—	—	—
BBVA PRIVANZA BANCO	7,50	18,12	17,00	18,12	17,00
BSN BANIF	4,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CASTILLA	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CONDAL	4,50	10,47	10,00	10,47	10,00
COOPERATIVO ESPAÑOL	5,50	19,25	18,00	19,25	18,00
CRÉDITO BALEAR	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
CRÉDITO LOCAL DE ESPAÑA	—	18,00	18,00	19,56	18,00
DEPOSITARIO BBVA	7,75	33,18	29,00	—	—
DEPÓSITOS	4,75	12,68	12,00	12,68	12,00
DESARROLLO ECONÓMICO ESPAÑOL.....	6,50	28,97	26,00	28,97	26,00
ESFINGE	6,25	15,63	—	22,50	—
ETCHEVERRÍA.....	5,60	19,86	—	19,54	—
EUROBANK DEL MEDITERRÁNEO	6,00	13,75	—	19,00	—
EUROPA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
EUROPEO DE FINANZAS.....	6,00	23,88	22,00	23,88	22,00
FINANZAS E INVERSIONES.....	6,50	19,25	18,00	19,25	18,00
FINANZIA, BANCO DE CRÉDITO	7,50	33,18	29,00	32,31	29,00
GALICIA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
GALLEGO	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
GUIPUZCOANO	6,00	33,18	29,00	32,31	29,00
HBF BANCO FINANCIERO, S.A.....	6,00	33,18	29,00	33,18	29,00
HERRERO	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
HUELVA, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
INDUSTRIAL DE BILBAO.....	—	—	—	—	—
MAPFRE.....	6,75	10,62	—	10,62	—
MARCH.....	6,00	30,60	—	29,86	—
MURCIA	5,25	32,31	29,00	32,31	29,00
NOROESTE, EN LIQUIDACIÓN	—	—	—	—	—
OCCIDENTAL	—	—	—	—	—

(Continuación) 2
Situación al día 28 de febrero de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
PASTOR.....	5,75	21,34	19,50	31,08	28,00
PATAGON INTERNET BANK	—	10,50	10,03	10,50	10,03
PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA.....	5,75	34,37	31,84	34,37	30,66
POPULAR HIPOTECARIO.	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
PROBANCA, SERVICIOS FINANCIEROS	4,90	20,39	—	—	(5,00)
PROMOCIÓN DE NEGOCIOS	—	—	—	—	—
PUEYO.....	8,42	28,65	26,00	28,65	26,00
SABADELL.....	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SABADELL MULTIBANCA	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT. .	5,00	10,62	10,14	10,62	10,14
SOC. ESPAÑOLA BANCA NEGOCIOS	6,50	19,82	18,50	19,82	18,50
SOLBANK, SBD	6,00	30,32	27,00	30,32	27,00
UNOE BANK	—	—	—	—	—
VALENCIA	5,00	32,31	29,00	32,31	29,00
VASCONIA.....	6,75	33,18	29,00	32,31	29,00
VITORIA	6,50	33,18	29,00	33,18	29,00
ZARAGOZANO.....	6,00	28,08	25,00	28,08	25,00
<i>Media simple</i>	6,14	26,19	24,60	26,14	24,32
BANCA EXTRANJERA					
A/S JYSKE BANK, S.E.	—	—	—	—	—
A.B.N. AMRO BANK N.V., S.E.....	4,52	10,62	—	10,62	—
AMÉRICA.....	4,75	15,75	14,89	15,75	14,89
ARAB BANK PLC, S.E.....	4,50	13,74	—	13,74	—
ÁRABE ESPAÑOL	6,50	26,56	—	28,07	—
ASSOCIATES CAPITAL CORPORATION	—	—	—	—	—
ATLÁNTICO.....	5,50	28,07	25,00	28,07	25,00
BANCOVAL	7,00	10,00	—	—	(5,00)
BANKERS TRUST COMPANY, S.E.	3,16	10,00	—	10,00	—
BANKOA.....	4,85	33,18	29,00	19,25	18,00
BARCLAYS BANK	5,75	13,75	—	32,31	—
BARCLAYS BANK PLC, S.E.	4,75	10,62	—	32,31	—
BNP PARIBAS, S.E.	5,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BNP PARIBAS ESPAÑA.....	4,00	10,62	10,35	—	(6,00)
BNP PARIBAS SECURITIES SERV., S.E.....	4,50	10,62	10,14	(2,02)	(2,00)
BPI, S.E.....	5,87	7,97	7,75	7,97	7,75
BRASIL, S.E.....	7,00	12,50	—	—	(3,00)
BRUXELLES LAMBERT, S.E.....	7,19	10,38	10,00	10,38	10,00
C. R. C. A. M. PYRENEES-GASCOGNE, S.E.	—	—	—	—	—
C. R. C. A. M. SUD MEDITERRANÉE, S.E.	—	—	—	20,31	—
CDC URQUIJO	4,25	29,97	26,50	29,97	26,50
CHASE MANHATTAN BANK, C.M.B.	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CHASE MANHATTAN BANK, S.E.....	4,50	13,75	12,95	(2,02)	(2,00)
CITIBANK ESPAÑA	6,50	33,18	29,00	(4,06)	(4,00)
CITIBANK N.A., S.E.....	7,25	20,00	—	20,00	—
COMMERCIALE ITALIANA, S.E.	6,00	10,62	—	—	(3,00)
COMMERZBANK A.G., S.E.	2,80	13,65	13,00	13,65	13,00
CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, S.E.	—	13,74	13,30	13,74	13,30
CRÉDIT COMMERCIAL FRANCE, S.E.	6,25	13,65	13,00	(6,40)	(6,25)
CRÉDIT LYONNAIS, S.E.....	5,00	21,55	20,00	21,55	20,00
CRÉDIT SUISSE, S.E.	4,60	9,25	—	9,25	—

(Continuación) 3

Situación al día 28 de febrero de 2001

BANCOS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
DE LAGE LANDEN INT. B.V., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK	4,50	29,86	27,00	29,86	27,00
DEUTSCHE BANK A.G., S.E.	—	—	—	—	—
DEUTSCHE BANK CREDIT.	6,00	10,62	—	13,75	—
DEUTSCHE HYP A.G., S.E.	—	—	—	—	—
DRESDNER BANK A.G., S.E.	4,84	10,62	10,10	10,62	10,10
EDMOND ROTHSCHILD LUXEMB., S.E.	—	7,84	—	—	—
ESPIRITO SANTO	4,75	32,31	29,00	32,31	29,00
ESTADO DE SAO PAULO, S. MADRID	4,75	14,14	13,75	14,14	13,75
EUROHYPO A.G., S.E.	—	—	—	—	—
EXTREMADURA.	5,00	28,65	26,00	28,65	26,00
FCE BANK PLC, S.E.	6,52	13,75	—	6,52	—
FIMAT INTERN. BANQUE, S.E.	—	—	—	—	—
FIMESTIC.	—	—	—	—	—
FRANFINANCE, S.E.	—	—	—	—	—
FORTIS BANK, S.E.	4,75	15,56	15,00	—	(3,00)
GENERAL ELECTRIC CAPITAL BANK	9,75	—	—	22,50	—
HALIFAX HISPANIA	—	13,75	—	—	—
HSBC BANK PLC, S.E.	5,38	13,74	13,30	(3,03)	(3,00)
HSBC INVESTMENT BANK PLC, S.E.	1,50	10,25	10,00	(3,03)	(3,00)
INDUSTRIAL BANK OF JAPAN, S.E.	6,00	—	—	—	(2,00)
ING BANK N.V., S.E.	—	—	—	—	—
INVERSION.	5,57	19,56	18,00	19,56	18,00
LLOYDS TSB BANK PLC, S.E.	5,25	13,65	13,00	(4,06)	(4,00)
LUSO ESPAÑOL	5,75	28,65	26,00	28,65	26,00
MADRID	—	—	—	—	—
MAROCAINE DU COM. EXT. INTERNAT.	5,00	33,18	29,00	32,31	29,00
MONTE DEI PASCHI DI SIENA, S.E.	4,50	9,50	—	—	(2,00)
MORGAN GUARANTY TRUST CO, S.E.	4,68	9,35	9,00	9,55	9,35
NACIÓN ARGENTINA, S.E.	10,00	24,36	22,00	—	(4,00)
NAZIONALE DEL LAVORO, SPA, S.E.	6,13	26,25	—	20,40	—
NEWCOURT FINANCE S.N.C., S.E.	—	—	—	—	—
PORTUGUES DE INVESTIMENTO, S.E.	—	—	—	—	—
PRIVAT BANK	3,50	9,38	9,00	9,38	9,00
PSA FINANCE, S.E.	6,90	—	—	—	—
RABOBANK NEDERLAND, S.E.	5,50	33,18	29,00	32,31	29,00
ROMA, S.P.A., S.E.	5,75	10,25	10,00	—	(4,00)
ROYAL BANK CANADA EUROPE, S.E.	4,75	10,50	—	—	(2,00)
SIMEÓN	5,75	32,31	29,00	32,31	29,00
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, S.E.	5,75	10,62	10,22	(3,03)	(3,00)
SYGMA HISPANIA, S.E.	—	—	—	—	—
TOKYO-MITSUBISHI LTD, S.E.	5,25	24,32	—	(2,02)	—
UBS ESPAÑA	4,80	13,75	12,95	13,75	12,95
UCABAIL, S.E.	4,78	—	—	—	—
URQUIJO	4,75	29,97	26,50	29,97	26,50
WESTDEUTSCHE LANDESBANK GZ, S.E.	5,00	14,49	13,75	14,49	13,75
<i>Media simple</i>	5,34	17,24	17,36	19,95	19,04
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,72	21,77	21,46	23,77	22,68

(Continuación) 4
Situación al día 28 de febrero de 2001

CAJAS	Tipo preferencial	Descubiertos en c/c (a)		Excedidos cta/cto (b)	
		Efectivo	Nominal	Efectivo	Nominal
ASTURIAS	6,25	24,98	22,00	23,88	22,00
ÁVILA	5,50	27,44	—	27,44	—
BADAJOS	4,00	18,70	—	19,25	18,00
BALEARES	5,25	20,39	—	26,24	—
BILBAO BIZKAIA KUTXA	5,00	20,40	19,00	20,40	19,00
BURGOS CÍRCULO CATÓLICO OBREROS	5,11	10,56	—	15,87	—
BURGOS MUNICIPAL	4,50	10,60	10,33	15,87	15,00
CANARIAS GENERAL	6,14	21,00	—	—	(8,00)
CANARIAS INSULAR	7,00	27,44	25,00	19,82	18,50
CARLET	4,59	13,65	—	19,25	—
CASTILLA-LA MANCHA	5,75	23,30	—	23,30	—
CATALUNYA	5,50	22,50	20,82	22,50	20,82
CECA	6,50	13,75	13,30	—	(2,00)
COLONYA-POLLENSA	6,24	25,06	23,00	25,06	23,00
CÓRDOBA	5,50	25,59	23,00	25,06	23,00
ESPAÑA DE INVERSIONES	5,10	23,21	—	(6,14)	—
EXTREMADURA	4,59	13,72	13,55	13,72	12,45
GALICIA	4,50	29,97	26,50	29,97	26,50
GIRONA	5,50	22,00	20,39	22,00	20,39
GIPUZKOA Y SAN SEBASTIÁN	6,50	18,68	17,25	18,68	17,25
GRANADA GENERAL	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
GUADALAJARA	5,75	24,44	—	18,11	—
HUELVA Y SEVILLA	5,00	22,48	20,45	18,75	17,31
INMACULADA DE ARAGÓN	5,50	26,82	—	26,25	—
JAÉN	5,75	26,56	—	27,44	—
LAJETANA	5,25	23,88	22,00	23,88	22,00
MADRID	5,00	22,50	20,82	(12,55)	(12,00)
MANLLEU	4,50	19,75	—	19,75	—
MANRESA	6,25	13,75	12,95	—	(5,00)
MEDITERRÁNEO	5,00	27,44	25,00	27,44	25,00
MURCIA	5,00	18,75	17,56	—	(6,00)
NAVARRA	5,75	21,00	20,00	21,55	20,00
ONTINYENT	6,92	19,50	17,95	19,50	18,22
PENEDÉS	4,60	27,44	—	—	(14,75)
PENSIONES DE BARCELONA	5,75	33,18	29,00	22,13	20,50
RIOJA	5,75	19,25	18,00	19,25	18,00
SABADELL	6,25	21,26	19,75	21,26	19,75
SALAMANCA Y SORIA	5,25	18,00	—	18,00	—
SAN FERNANDO, SEVILLA Y JEREZ	7,25	22,50	—	—	(5,00)
SANTANDER Y CANTABRIA	5,75	28,07	25,00	(6,17)	(6,00)
SEGOVIA	6,00	18,75	—	18,75	—
TARRAGONA	5,75	22,54	20,50	22,54	20,50
TERRASSA	5,64	16,65	—	16,65	—
UNICAJA	5,75	27,44	25,00	27,44	25,00
VALENCIA, CASTELLÓN Y ALICANTE	4,00	28,07	25,00	28,07	25,00
VIGO, OURENSE E PONTEVEDRA	4,50	22,50	21,35	22,50	20,81
VITORIA Y ÁLAVA	5,75	13,75	13,75	18,74	17,55
ZARAGOZA, ARAGÓN Y RIOJA-IBERCAJA	5,87	13,75	—	24,00	—
TOTAL					
<i>Media simple</i>	5,51	21,54	20,27	21,84	20,21

(a) Tipos aplicables con carácter general; no comprenden los aplicables a los descubiertos de consumidores cuando las entidades los han diferenciado en virtud de la Ley 7/1995, de 23 de marzo.

(b) Las cifras entre paréntesis son recargos sobre el tipo contractual de la operación original.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Variaciones producidas entre el 21 de febrero y el 20 de marzo de 2001

Código	Nombre	Fecha	Concepto
BANCOS			
0115	BANCO DEL NOROESTE, S.A., EN LIQUIDACIÓN	01.03.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR BANCO LIBERTA, S.A.
0115	BANCO LIBERTA, S.A.	01.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE LA ESCANDALERA, 2.- 33003 OVIEDO (ASTURIAS).
0185	SABADELL MULTIBANCA, S.A.	12.03.2001	CAMBIO DE DENOMINACIÓN SOCIAL POR SABADELL BANCA PRIVADA, S.A.
0231	DEXIA BANCO LOCAL, S.A.	15.03.2001	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN PASEO DE LA HABANA, 26.- 28036 MADRID.
0231	DEXIA BANCO LOCAL, S.A.	20.03.2001	INSCRIPCIÓN DEFINITIVA.
CAJAS DE AHORROS			
2018	CAJA DE AHORROS MUNICIPAL DE BURGOS	08.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A PLAZA DE LA LIBERTAD, PALACIO DE LOS CONDESTABLES DE CASTILLA (CASA CORDÓN).- 09004 BURGOS.
COOPERATIVAS DE CRÉDITO			
3187	CAJA RURAL DEL SUR, S. COOP. DE CRÉDITO	09.03.2001	ALTA PROVISIONAL CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE MURILLO, 2.- 41001 SEVILLA.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO			
8370	FINANCIERAS AGRUPADAS, ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	05.03.2001	BAJA POR ESCISIÓN TOTAL.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS COMUNITARIAS			
1476	FIMATEX, S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	12.03.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE GÉNOVA, 26.- 28004 MADRID. PAÍS ORIGEN: FRANCIA.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS			
0146	CITIBANK, N.A., SUCURSAL EN ESPAÑA	28.02.2001	BAJA POR CIERRE CON APORTACIÓN DE SUS ACTIVOS Y PASIVOS A CITIBANK INTERNATIONAL PLC, SUCURSAL EN ESPAÑA (1474).
OFICINAS DE REPRESENTACIÓN EN ESPAÑA DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS			
1256	WÜRTTEMBERGISCHE HYPOTHEKENBANK AG	01.03.2001	ALTA CON DOMICILIO EN CALLE MADRAZO, 85 (PL. 2 - 2).- 08006 BARCELONA. PAÍS ORIGEN: ALEMANIA.
ESTABLECIMIENTOS DE COMPRA-VENTA DE MONEDA EXTRANJERA Y/O GESTIÓN DE TRANSFERENCIAS			
1742	SUN MONEY EXPRESS, S.A.	26.02.2001	ALTA CON DOMICILIO SOCIAL EN CALLE ARLABÁN, 7 (PL. 7 - OF. 74).- 28014 MADRID.
SOCIEDADES DE TASACIÓN			
4301	SOCIEDAD DE TASACIÓN, S.A.	22.02.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE CONDE DE ARANDA, 15.- 28001 MADRID.
4302	TASACIONES HIPOTECARIAS, S.A.	15.03.2001	CAMBIO DE DOMICILIO SOCIAL A CALLE GRAN VÍA, 84-86.- 28013 MADRID.

REGISTROS OFICIALES DE ENTIDADES

Entidades pendientes de baja en el Registro Oficial
Variaciones producidas entre el 21 de febrero y el 20 de marzo de 2001

<i>Código</i>	<i>Nombre</i>	<i>Concepto</i>
BANCOS		
0013	SOLBANK SBD, S.A.	FUSIÓN.
ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO		
4772	CELISING ESTABLECIMIENTO FINANCIERO DE CRÉDITO, S.A.	CAMBIO DE OBJETO SOCIAL.
SUCURSALES DE ENTIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS EXTRACOMUNITARIAS		
0147	MORGAN GUARANTY TRUST COMPANY OF NEW YORK, SUCURSAL EN ESPAÑA	CIERRE.

PUBLICACIONES RECIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA

El interés del Banco de España por conocer la estructura y el funcionamiento, actuales y pasados, de la economía española se traduce en una serie de investigaciones realizadas, en gran parte, por economistas de su Servicio de Estudios, por profesionales contratados para llevar a cabo estudios concretos o por licenciados becados por el Banco para elaborar tesis doctorales. Los resultados de estos estudios, cuando se considera que pueden ser de amplia utilidad, se publican como documentos de trabajo, estudios económicos, estudios históricos o libros, y se distribuyen como se indica en la última sección de este mismo Boletín.

En cualquier caso, los análisis, opiniones y conclusiones de estas investigaciones representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

Francisco de Castro Fernandez, José M. González-Páramo and Pablo Hernández de Cos

EVALUATING THE DYNAMICS OF FISCAL POLICY IN SPAIN: PATTERNS OF INTERDEPENDENCE AND CONSISTENCY OF PUBLIC EXPENDITURE AND REVENUES

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0103

En este trabajo se abordan dos cuestiones. Primeramente, trataremos de contrastar si la actual política presupuestaria en España satisface la restricción presupuestaria intertemporal. Para este propósito se aplicarán algunos procedimientos de contrastación empírica sugeridos en la literatura, los cuales prestan especial atención a los órdenes de integración de las series de déficit y deuda, y a las posibles relaciones de cointegración entre ingresos y gastos públicos. Bajo este enfoque, una política fiscal sostenible indicaría que, si las variables fiscales siguen la misma estructura estocástica que en el pasado, no se esperaría que en el futuro apareciesen problemas en cuanto a la colocación de la deuda. Nuestros resultados muestran que parece haber tenido lugar un cambio estructural en la ejecución de la política presupuestaria en España, lo que permite verificar el cumplimiento de la restricción presupuestaria intertemporal en un «sentido fuerte» o «estricto».

Dadas las limitaciones de los test de sostenibilidad mencionados, el hecho de que el cambio a sostenibilidad en «sentido estricto» no esté totalmente confirmado para un espacio de tiempo suficientemente dilatado y que, incluso aunque este fuese el caso, el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para los países de la Unión Monetaria imponga techos explícitos a las finanzas públicas que podrían requerir adicionales esfuerzos de consolidación presupuestaria, nos lleva a considerar cuál podría ser la estrategia más eficiente para conseguir reducciones permanentes en el déficit público. Por ello, analizamos empíricamente la posible interdependencia entre gastos e ingresos públicos. Esta cuestión se examina mediante test de causalidad de Granger. Encontramos que existe un sesgo deficitario en el tamaño del sector público y que los gastos públicos causan a los ingresos tanto en el corto como en el largo plazo, mientras que los ingresos públicos solo causan

al gasto en el largo plazo. Estos resultados implican que la consolidación fiscal se podría obtener con una reducción del tamaño de sector público y que la estrategia más adecuada debería basarse en la reducción del componente estructural del gasto público.

Carsten Krabbe Nielsen

THREE EXCHANGE RATE REGIMES AND A MONETARY UNION: DETERMINACY, CURRENCY CRISES, AND WELFARE

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0104

Se examinan tres regímenes de tipo de cambio distintos en un modelo estocástico de generaciones solapadas con libre circulación de capitales y mercados incompletos. Los regímenes se caracterizan según el tipo de política de transferencias concertadas financiadas por el señoreaje (o política fiscal coordinada). Interesa, especialmente, cómo las distintas políticas influyen en la posibilidad de que se produzcan equilibrios «sunspot» con efectos reales y/o nominales. El primer tipo de política que se considera, en la que ambos gobiernos se encuentran inactivos, no conduce (en el largo plazo) a una asignación óptima en el sentido de Pareto y en él se da un continuo de equilibrios, así como equilibrios «sunspot». El segundo tipo de políticas son políticas de devaluación, en las que el país que se ve afectado adversamente por una perturbación decide devaluar. Para la mayor parte de estas políticas, los equilibrios «sunspot» pueden tener efectos reales, que dan lugar a un aumento de los equilibrios sub-óptimos. Si un banco central trata, unilateralmente, de defender el tipo de cambio, con el fin de evitar los equilibrios «sunspot», puede o no, dependiendo de sus reservas, experimentar una crisis monetaria que le obligue a dejar de intervenir. Por último, se considera un tipo de políticas que permite que el tipo de cambio sea constante. En esas políticas, los equilibrios «sunspot» no pueden tener efectos reales, y todos los equilibrios son óptimos en el sentido de Pareto, aunque pueden afectar al tipo de cambio. La intervención concertada de los dos bancos centrales descarta todos los equilibrios «sunspot» nominales, lo que no sucede con la intervención unilateral. Una última opción: una

unión monetaria también conduce a una asignación óptima en el sentido de Pareto si los dos países acuerdan realizar transferencias al país afectado por una perturbación, es decir, acuerdan llevar a cabo una política fiscal coordinada.

Juan Ayuso and Rafael Repullo

WHY DID THE BANKS OVERBID? AN EMPIRICAL MODEL OF THE FIXED RATE TENDERS OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0105

En este trabajo se contrasta la validez de dos hipótesis distintas para explicar por qué las entidades de crédito pujaron en exceso en las subastas a tipo fijo realizadas por el Eurosistema entre enero de 1999 y junio de 2000. Una de ellas, explica el *overbidding* en función de la existencia de expectativas de subidas de tipos de interés. La otra, en función de las decisiones de inyección de liquidez adoptadas por el BCE. Para el contraste se utilizan los datos correspondientes a las pujas individuales de las entidades de crédito españolas, a la puja agregada de dichas entidades y a la puja agregada de todas las entidades del área del euro. Los resultados son favorables a la segunda hipótesis.

Francisco J. Ruge-Murcia

INFLATION TARGETING UNDER ASYMMETRIC PREFERENCES

DOCUMENTO DE TRABAJO Nº 0106

Este trabajo desarrolla y estima un modelo de teoría de juegos sobre objetivos de inflación en el que las preferencias de los bancos centrales son asimétricas en torno a la tasa que se ha establecido como objetivo. En concreto, en la función de pérdida de los bancos centrales, las desviaciones positivas del objetivo pueden ponderarse con mayor o menor severidad que las desviaciones negativas. Se muestra que algunos de los resultados anteriores derivados del supuesto de simetría no varían con la generalización de las preferencias. Las estimaciones de los parámetros de preferencia de los bancos centrales para Canadá, Suecia y el Reino Unido son estadísticamente diferentes de las implícitas en la función de pérdida cuadrática utilizada habitualmente. Los resultados econométricos no varían cuando se consideran distintos modelos de predicción de la tasa de desempleo, pero sí para la utilización de medidas de inflación más amplias que la establecida como objetivo.

INDICADORES ECONÓMICOS

ÍNDICE

INDICADORES ECONÓMICOS

Estos indicadores están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red (<http://www.bde.es>). La fecha de actualización de la información que tiene como fuente el Banco de España se publica en un calendario en la Red (<http://www.bde.es/infoest/calenda.htm>) que informa sobre la fecha concreta o aproximada en la que se difundirán los datos en los tres próximos meses. Este calendario se actualiza al final de cada semana y, en el caso de indicar fecha aproximada de publicación de los datos, una semana antes se especifica la fecha concreta en que estos se difundirán.

Páginas

1. PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

1.1. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM	5*
1.2. PIB. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle	6*
1.3. PIB. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España	7*
1.4. PIB. Deflatores implícitos. España	8*

2. ECONOMÍA INTERNACIONAL

2.1. PIB a precios constantes. Comparación internacional	9*
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional	10*
2.3. Precios de consumo. Comparación internacional	11*
2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés	12*
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales	13*
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales	14*
2.7. Mercados internacionales. Índice de precios de materias primas no energéticas. Precios del petróleo y del oro	15*

3. DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM	16*
3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España	17*
3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España	18*
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM	19*
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM	20*
3.6. Encuesta de coyuntura industrial: utilización de la capacidad productiva. España y UEM	21*
3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España	22*

4. MERCADO DE TRABAJO

4.1. Población activa. España	23*
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM	24*
4.3. Empleo por ramas de actividad. España	25*
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España	26*
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España	27*
4.6. Convenios colectivos. España	28*
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM	29*
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM	30*

5. PRECIOS

5.1. Índice de precios de consumo. España	31*
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM	32*
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM	33*
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España	34*

6. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

6.1. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España	35*
6.2. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España	36*
6.3. Estado. Pasivos en circulación. España	37*

7. BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente	38*
7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera	39*
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones	40*
7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Importaciones e introducciones	41*
7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial	42*
7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo. Resumen	43*
7.7. Activos de reserva de España	44*

8. MAGNITUDES FINANCIERAS

8.1. Balance del Eurosistema (A) y Balance del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas	45*
8.2. Activos financieros líquidos de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España	46*
8.3. Activos financieros líquidos de las sociedades no financieras, residentes en España	47*
8.4. Activos financieros líquidos de los hogares e ISFL, residentes en España	48*
8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España	49*
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España	50*
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España	51*
8.9. Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	52*
8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España	53*
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación	54*
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM	55*

9. TIPOS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

9.1. Tipos de interés: Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español	56*
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo	57*
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España	58*
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM	59*
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados	60*

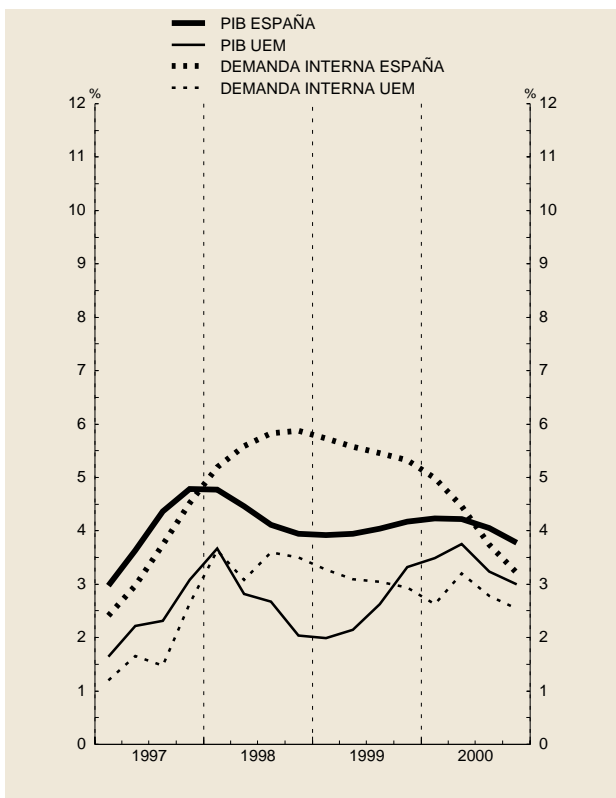
1.1. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

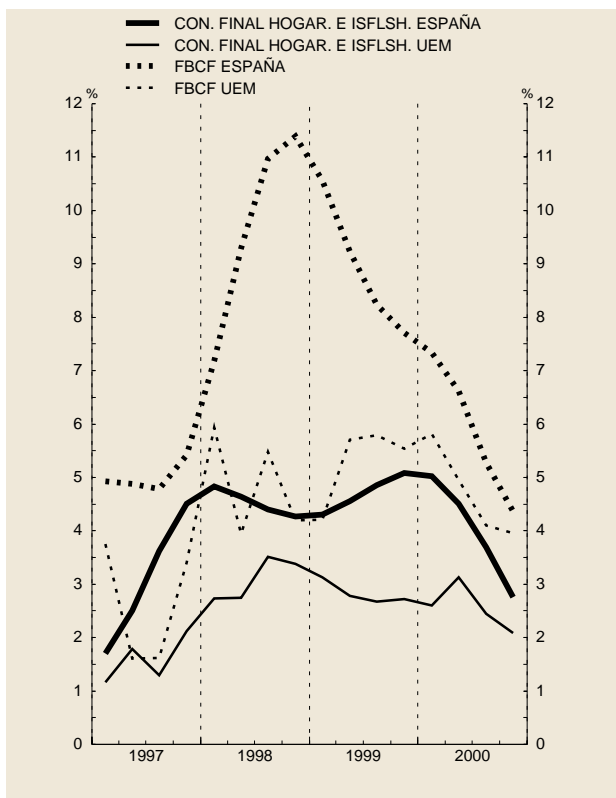
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda interna		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIBpm precios corrientes (e)	
		España	UEM	España	UEM (b)	España	UEM (c)	España	UEM	España	UEM	España	UEM (d)	España	UEM (d)	España	UEM
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	P	4,3	2,8	4,5	3,1	3,7	1,1	9,7	4,9	5,6	3,5	8,3	7,0	13,4	9,5	526	5 988
99	P	4,0	2,5	4,7	2,8	2,9	1,6	8,9	5,3	5,5	3,1	6,6	4,8	11,9	6,6	563	6 254
00	P	4,1	3,4	4,0	2,6	2,6	1,6	5,9	4,7	4,1	2,8	10,8	11,7	10,4	10,3	606	...
97 / IV	P	4,8	3,1	4,5	2,1	3,7	0,3	5,4	3,4	4,5	2,6	15,4	11,4	14,6	10,6	126	1 464
98 /	P	4,8	3,7	4,8	2,7	3,9	0,9	7,2	5,9	5,2	3,6	12,9	12,0	14,8	12,6	129	1 474
II	P	4,5	2,8	4,6	2,7	3,8	0,8	9,3	3,9	5,6	3,1	9,5	9,2	14,0	10,6	130	1 488
III	P	4,1	2,7	4,4	3,5	3,6	1,0	11,0	5,5	5,8	3,6	6,6	5,1	13,1	8,3	133	1 505
IV	P	3,9	2,0	4,3	3,4	3,4	1,6	11,4	4,2	5,9	3,5	4,8	2,2	11,9	6,8	135	1 522
99 /	P	3,9	2,0	4,3	3,1	3,3	1,5	10,6	4,2	5,7	3,3	4,4	0,6	10,9	4,5	137	1 540
II	P	3,9	2,1	4,6	2,8	3,1	1,6	9,2	5,7	5,6	3,1	5,6	2,7	11,3	5,6	139	1 552
III	P	4,0	2,6	4,9	2,7	2,8	1,8	8,2	5,8	5,4	3,0	7,3	5,8	12,2	7,3	142	1 571
IV	P	4,2	3,3	5,1	2,7	2,5	1,6	7,7	5,5	5,3	2,9	9,1	10,0	13,0	9,1	145	1 590
00 /	P	4,2	3,5	5,0	2,6	2,4	1,7	7,3	5,8	5,0	2,6	10,6	12,7	12,9	10,4	148	1 610
II	P	4,2	3,7	4,5	3,1	2,5	1,8	6,6	5,0	4,5	3,2	11,0	11,3	11,4	10,0	150	1 626
III	P	4,1	3,2	3,7	2,4	2,8	1,3	5,3	4,1	3,7	2,8	11,0	11,1	9,5	10,1	153	1 640
IV	P	3,8	3,0	2,8	2,1	2,9	1,6	4,4	4,0	3,2	2,5	10,4	11,6	8,2	10,7	155	...

PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y UEM
Tasas de variación interanual



COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y UEM
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y Eurostat.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia; UEM: elaborado principalmente según el SEC 95.

(b) UEM, consumo privado nacional.

(c) UEM, consumo público.

(d) Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro del área del euro.

(e) Miles de millones de euros.

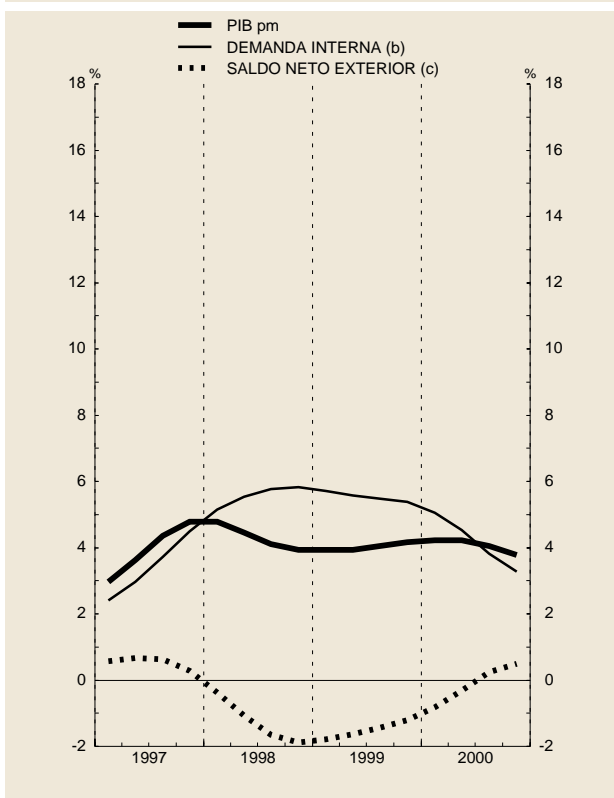
1.2. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Componentes de la demanda. España: detalle (a)

■ Serie representada gráficamente.

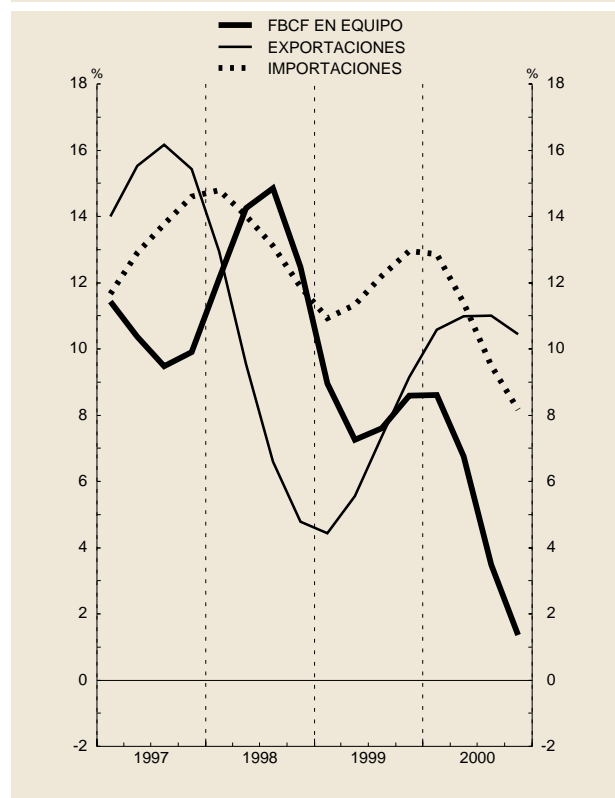
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo				Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria		
		Total	Equipo	Construcción	Otros productos		Total	Bienes	Consumo final de no residentes en territorio económico	Servicios	Total	Bienes	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Servicios	Saldo de intercambios exteriores de bienes y servicios (b)	Demanda interna (b)	PIB
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	P	9,7	13,4	8,1	8,1	0,1	8,3	7,1	10,3	13,3	13,4	13,5	10,5	13,3	-1,3	5,6	4,3
99	P	8,9	8,1	9,0	10,1	0,2	6,6	5,0	10,0	11,4	11,9	11,7	14,3	12,3	-1,5	5,5	4,0
00	P	5,9	5,0	6,4	6,0	-0,1	10,8	11,0	6,0	16,8	10,4	10,4	8,4	10,8	-0,1	4,2	4,1
97 / IV	P	5,4	9,9	3,6	3,0	-0,0	15,4	16,8	9,7	15,9	14,6	15,1	1,8	14,8	0,3	4,5	4,8
98 /	P	7,2	12,1	5,1	4,8	0,0	12,9	13,2	10,1	16,2	14,8	15,1	5,6	14,9	-0,4	5,2	4,8
II	P	9,3	14,3	7,1	7,1	0,1	9,5	8,6	10,3	14,7	14,0	14,2	10,1	14,0	-1,1	5,5	4,5
III	P	11,0	14,9	9,2	9,4	0,1	6,6	4,8	10,3	12,2	13,1	13,2	12,1	12,8	-1,7	5,8	4,1
IV	P	11,4	12,5	10,9	10,8	0,2	4,8	2,5	10,6	10,6	11,9	11,9	13,9	11,6	-1,9	5,8	3,9
99 /	P	10,6	9,0	11,3	11,2	0,2	4,4	1,9	11,1	10,1	10,9	10,8	16,0	10,8	-1,8	5,7	3,9
II	P	9,2	7,3	10,0	10,7	0,2	5,6	3,4	11,0	10,7	11,3	11,2	14,4	11,7	-1,6	5,6	3,9
III	P	8,2	7,6	8,2	9,8	0,2	7,3	5,9	10,0	11,8	12,2	12,0	14,1	12,8	-1,4	5,5	4,0
IV	P	7,7	8,6	6,8	8,9	0,1	9,1	8,8	8,2	13,0	13,0	12,9	12,8	13,7	-1,2	5,4	4,2
00 /	P	7,3	8,6	6,5	7,7	-0,1	10,6	11,1	6,2	14,4	12,9	12,9	9,1	13,6	-0,8	5,1	4,2
II	P	6,6	6,8	6,6	6,3	-0,2	11,0	11,7	5,4	15,8	11,4	11,5	8,1	11,4	-0,3	4,5	4,2
III	P	5,3	3,5	6,4	5,2	-0,2	11,0	11,3	5,7	17,7	9,5	9,6	7,2	9,5	0,2	3,8	4,1
IV	P	4,4	1,4	6,0	4,9	0,1	10,4	10,0	6,5	19,1	8,2	8,0	9,2	9,2	0,5	3,3	3,8

PIB. DEMANDA INTERNA Y SALDO NETO EXTERIOR
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).

(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Aportación al crecimiento del PIBpm.

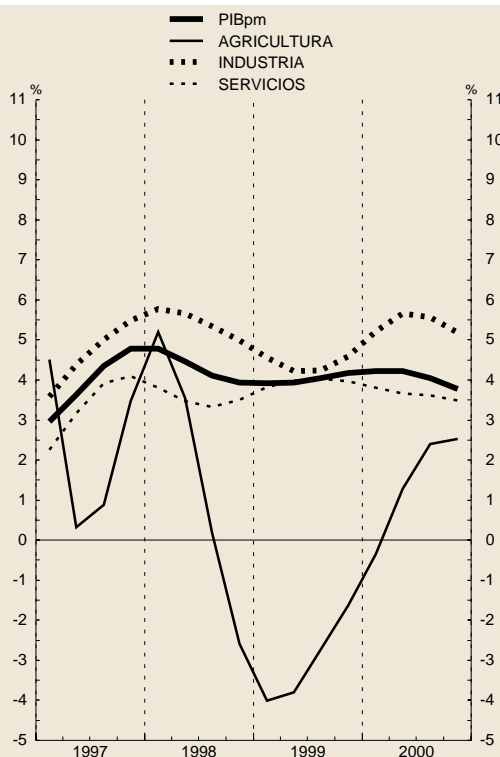
1.3. Producto interior bruto. Precios constantes de 1995. Ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

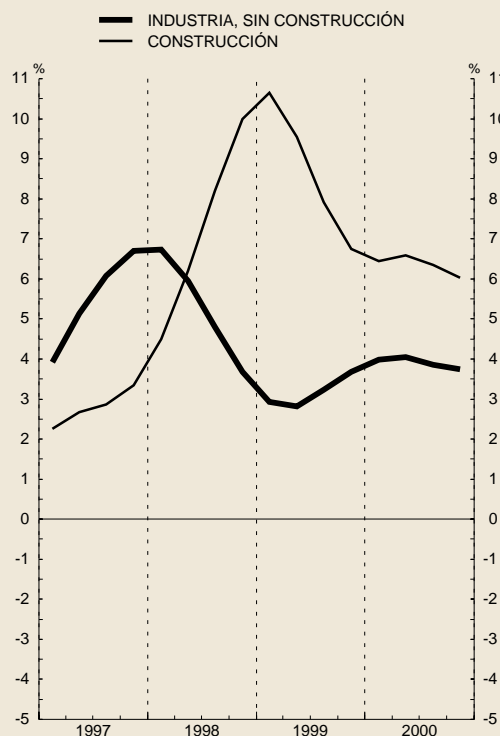
Tasas de variación interanual

		1	2	3	4	5	Ramas de los servicios			9	10	11
							Total	Servicios de mercado	Servicios no de mercado			
		Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción				IVA que grava los productos	Impuestos netos sobre productos importados	Otros impuestos netos sobre los productos
98	P	4,3	1,5	2,9	5,3	7,3	3,5	3,9	2,4	4,6	6,5	14,7
99	P	4,0	-3,1	2,2	3,2	8,7	4,0	4,5	2,0	7,7	8,9	5,9
00	P	4,1	1,5	10,6	3,9	6,3	3,6	4,0	2,5	4,1	-0,4	3,5
97	IV	P	4,8	3,5	3,9	6,7	3,3	4,1	4,6	2,5	4,6	10,4
98	I	P	4,8	5,2	3,8	6,7	4,5	3,8	4,2	2,6	4,1	7,7
	II	P	4,5	3,6	3,3	6,0	6,2	3,5	3,8	2,6	4,0	5,5
	III	P	4,1	0,2	2,7	4,8	8,2	3,3	3,6	2,3	4,7	5,6
	IV	P	3,9	-2,6	2,0	3,7	10,0	3,5	3,9	2,1	5,5	7,4
99	I	P	3,9	-4,0	1,1	2,9	10,6	3,8	4,4	1,9	6,9	9,9
	II	P	3,9	-3,8	0,9	2,8	9,6	4,0	4,6	1,9	7,8	10,7
	III	P	4,0	-2,7	2,0	3,2	7,9	4,0	4,6	2,0	8,2	9,1
	IV	P	4,2	-1,6	4,7	3,7	6,7	4,0	4,5	2,1	7,9	6,1
00	I	P	4,2	-0,3	8,6	4,0	6,4	3,8	4,2	2,3	6,5	2,7
	II	P	4,2	1,3	11,4	4,0	6,6	3,7	4,0	2,5	4,9	-0,0
	III	P	4,1	2,4	12,1	3,9	6,3	3,6	3,9	2,6	3,2	-1,7
	IV	P	3,8	2,5	10,1	3,7	6,0	3,5	3,8	2,6	1,9	-2,6

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

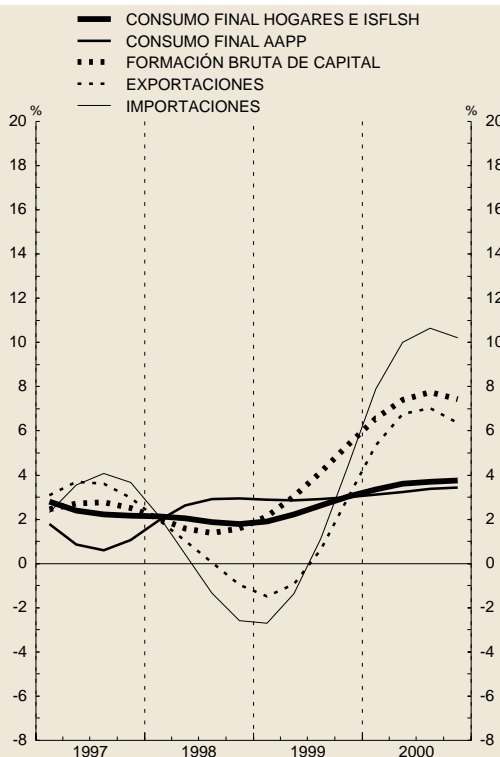
1.4. Producto interior bruto. Deflatores implícitos. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

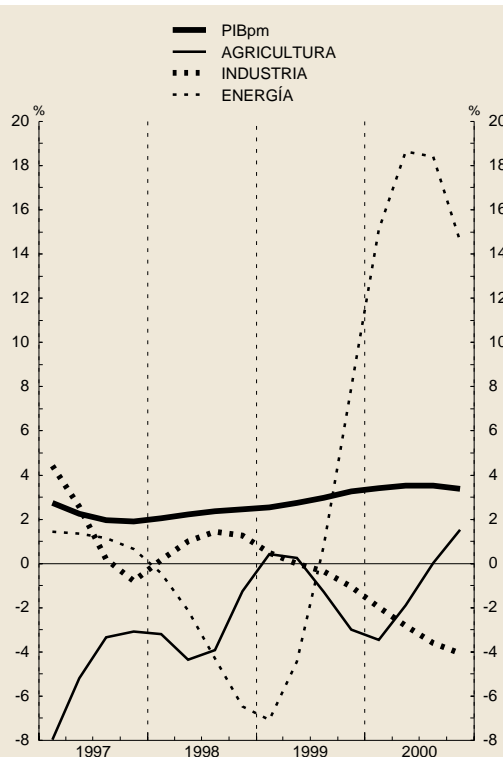
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Ramas de actividad							
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas agraria y pesquera	Ramas energéticas	Ramas industriales	Construcción	De los que		
				Total	Del cual									Ramas de los servicios	Servicios de mercado	
					Formación bruta de capital fijo											
					Bienes de equipo	Construcción										Otros productos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
98 99 00	P	2,0	2,6	1,6	0,7	1,5	3,9	0,5	-0,4	2,3	-3,2	-3,3	1,0	2,3	2,9	2,9
	P	2,5	2,9	3,7	1,5	4,6	4,9	0,3	0,4	2,9	-0,9	-0,7	-0,2	4,0	3,3	3,3
	P	3,6	3,3	7,3	4,5	9,1	6,7	6,4	9,7	3,5	-1,0	16,7	-3,1	8,8	4,0	4,2
97 IV	P	2,2	1,1	2,5	3,6	1,9	2,9	3,0	3,7	1,9	-3,1	0,7	-0,8	2,0	2,5	3,0
98 I II III IV	P	2,1	1,9	2,0	2,7	1,4	3,2	2,0	2,2	2,1	-3,2	-0,5	0,2	2,2	2,8	3,0
	P	2,0	2,6	1,6	1,0	1,3	3,7	1,0	0,4	2,2	-4,3	-2,1	1,0	2,4	2,9	2,9
	P	1,9	2,9	1,4	-0,2	1,5	4,2	0,0	-1,3	2,4	-3,9	-4,3	1,4	2,4	2,9	2,9
	P	1,8	2,9	1,6	-0,4	1,9	4,5	-1,0	-2,6	2,4	-1,2	-6,5	1,3	2,3	3,1	3,0
99 I II III IV	P	1,9	2,9	2,1	0,2	2,5	4,5	-1,5	-2,7	2,5	0,4	-7,1	0,5	2,3	3,2	3,1
	P	2,2	2,9	3,0	1,2	3,6	4,6	-0,9	-1,4	2,7	0,2	-4,4	-0,0	2,9	3,3	3,2
	P	2,6	2,9	4,1	2,0	5,1	4,9	0,6	1,1	3,0	-1,3	0,8	-0,4	4,3	3,4	3,4
	P	3,0	3,0	5,4	2,7	6,9	5,6	3,0	4,5	3,3	-3,0	7,9	-1,0	6,3	3,5	3,6
00 I II III IV	P	3,3	3,1	6,6	3,6	8,5	6,2	5,3	7,9	3,4	-3,5	15,1	-2,0	8,3	3,7	3,8
	P	3,6	3,2	7,4	4,5	9,4	6,8	6,8	10,0	3,5	-1,9	18,6	-2,8	9,2	3,9	4,1
	P	3,7	3,4	7,7	5,1	9,5	7,0	7,0	10,7	3,5	0,0	18,4	-3,6	9,2	4,1	4,3
	P	3,8	3,4	7,4	5,0	8,9	7,0	6,4	10,2	3,4	1,5	14,6	-4,1	8,6	4,2	4,4

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



Fuente: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España).
(a) Elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

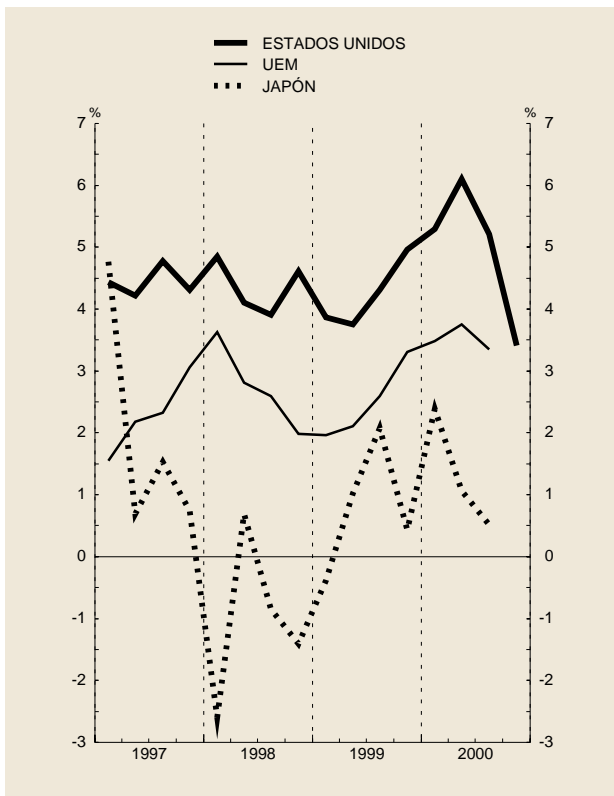
2.1. Producto interior bruto a precios constantes. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

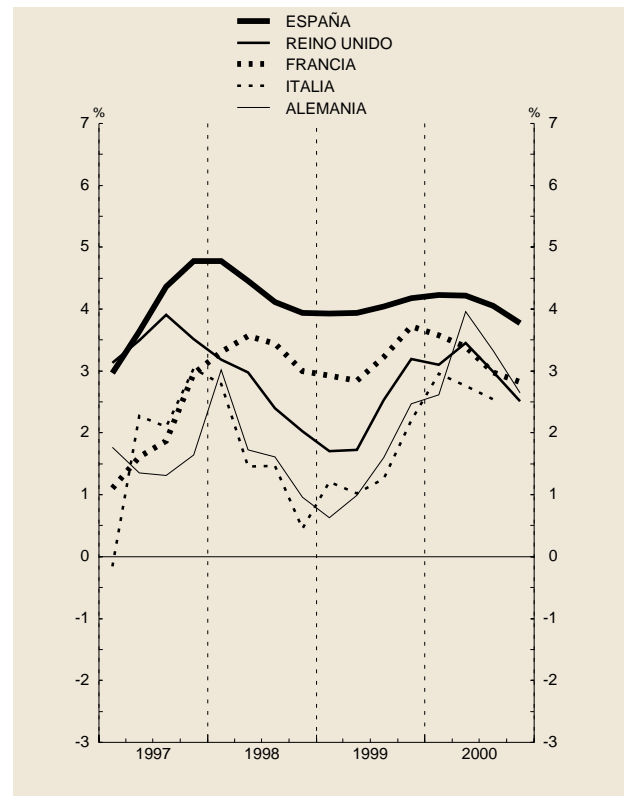
Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
98	2,7	2,8	2,7	1,8	4,3	4,4	3,3	1,5	-1,1	2,6
99	3,2	2,5	2,5	1,4	4,0	4,2	3,2	1,4	0,8	2,3
00	...	...	...	3,1	4,1	5,0	3,2	...	...	3,0
97 IV	3,5	3,2	3,1	1,6	4,8	4,3	3,0	3,0	0,7	3,5
98 I	3,1	3,5	3,6	3,0	4,8	4,8	3,3	2,8	-2,6	3,2
98 II	2,8	2,8	2,8	1,7	4,5	4,1	3,6	1,5	0,7	3,0
98 III	2,4	2,6	2,6	1,6	4,1	3,9	3,4	1,5	-0,9	2,4
98 IV	2,4	2,1	2,0	1,0	3,9	4,6	3,0	0,4	-1,4	2,0
99 I	2,5	2,1	2,0	0,6	3,9	3,9	2,9	1,2	-0,4	1,7
99 II	2,8	2,2	2,1	1,0	3,9	3,8	2,8	1,0	1,0	1,7
99 III	3,5	2,6	2,6	1,6	4,0	4,3	3,2	1,3	2,1	2,5
99 IV	3,9	3,3	3,3	2,5	4,2	5,0	3,7	2,2	0,4	3,2
00 I	4,5	3,5	3,5	2,6	4,2	5,3	3,6	3,0	2,4	3,1
00 II	4,7	3,7	3,7	4,0	4,2	6,1	3,4	2,8	1,1	3,5
00 III	4,1	3,3	3,3	3,3	4,1	5,2	3,0	2,5	0,5	3,0
00 IV	...	...	...	2,6	3,8	3,4	2,8	...	...	2,5

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



Fuentes: BCE, INE y OCDE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

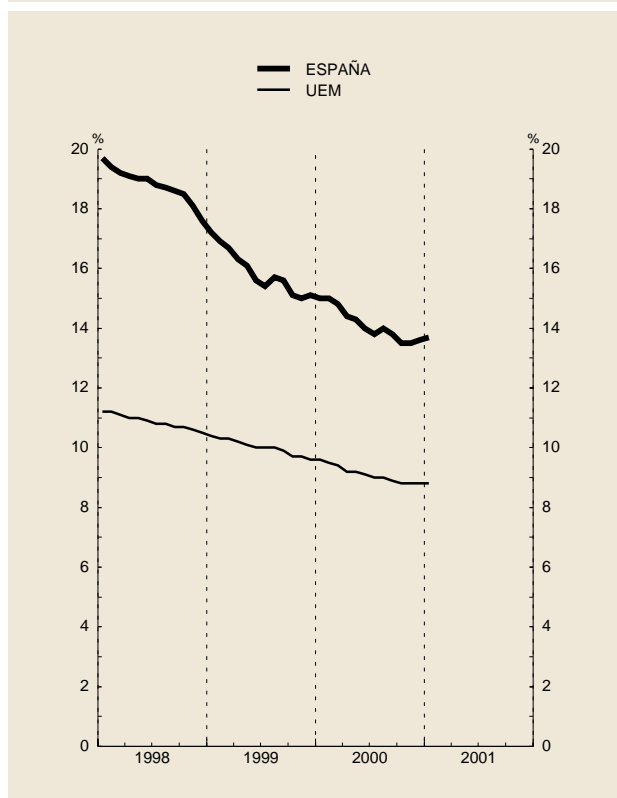
2.2. Tasas de paro. Comparación internacional

■ Serie representada gráficamente.

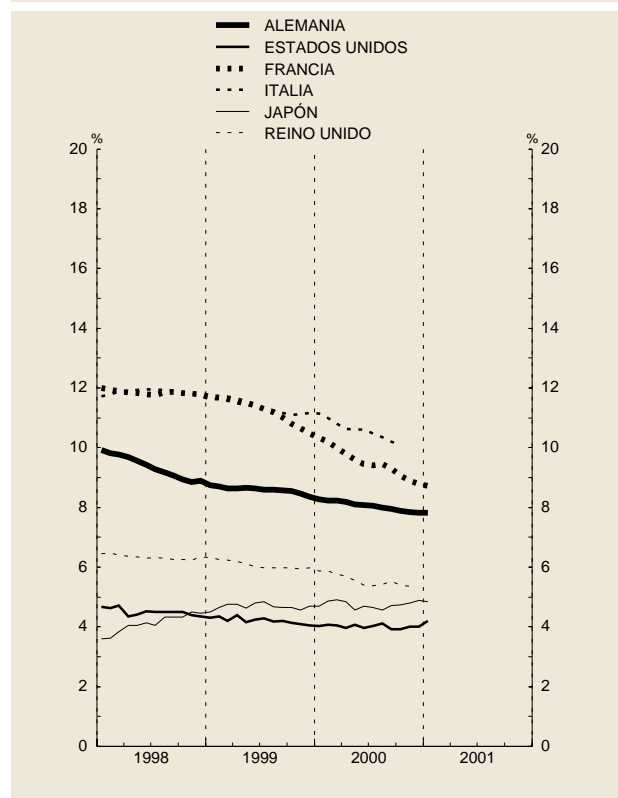
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	7,1	9,9	10,9	9,4	18,8	4,5	11,8	11,9	4,1	6,3
99	6,8	9,2	10,0	8,6	15,9	4,2	11,2	11,3	4,7	6,1
00	...	8,3	9,1	8,1	14,1	4,0	9,5	...	4,7	...
99 Ago	6,8	9,1	10,0	8,6	15,7	4,2	11,2	11,3	4,7	6,0
Sep	6,8	9,1	9,9	8,6	15,6	4,2	11,0	11,2	4,6	6,0
Oct	6,8	8,9	9,7	8,5	15,1	4,1	10,8	11,1	4,6	6,0
Nov	6,7	8,9	9,7	8,5	15,0	4,1	10,7	11,1	4,6	5,9
Dic	6,7	8,8	9,6	8,4	15,1	4,1	10,5	11,2	4,7	6,0
00 Ene	6,7	8,8	9,6	8,3	15,0	4,0	10,3	11,2	4,7	5,9
Feb	6,7	8,7	9,5	8,2	15,0	4,1	10,2	11,0	4,9	5,9
Mar	6,7	8,6	9,4	8,2	14,8	4,1	10,0	10,8	4,9	5,8
Abr	6,6	8,5	9,2	8,2	14,4	4,0	9,8	10,6	4,8	5,7
May	6,6	8,4	9,2	8,1	14,3	4,1	9,6	10,6	4,6	5,6
Jun	6,5	8,3	9,1	8,1	14,0	4,0	9,4	10,6	4,7	5,4
Jul	6,5	8,2	9,0	8,1	13,8	4,0	9,4	10,5	4,7	5,4
Ago	6,5	8,2	9,0	8,0	14,0	4,1	9,4	10,3	4,6	5,4
Sep	6,4	8,2	8,9	8,0	13,8	3,9	9,3	10,2	4,7	5,5
Oct	6,4	8,1	8,8	7,9	13,5	3,9	9,1	10,1	4,7	5,4
Nov	6,4	8,1	8,8	7,9	13,5	4,0	8,9	...	4,8	5,4
Dic	...	8,0	8,8	7,8	13,6	4,0	8,8	...	4,9	...
01 Ene	...	8,0	8,8	7,8	13,7	4,2	8,7	...	4,9	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



Fuentes: BCE y OCDE.

2.3. Precios de consumo. Comparación internacional (a)

■ Serie representada gráficamente.

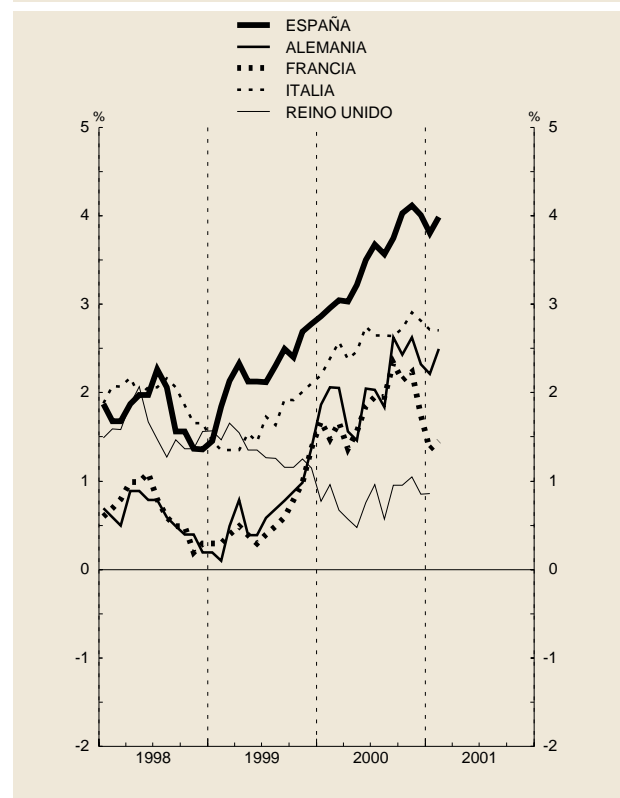
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
98	2,0	1,3	1,2	0,6	1,8	1,5	0,7	2,0	0,7	1,6
99	1,7	1,2	1,1	0,6	2,2	2,2	0,6	1,7	-0,3	1,3
00	2,5	2,1	2,4	2,1	3,5	3,4	1,8	2,6	-0,6	0,8
99 Sep	1,7	1,3	1,3	0,8	2,5	2,6	0,6	1,9	-0,2	1,2
Oct	1,7	1,3	1,4	0,9	2,4	2,6	0,8	1,9	-0,7	1,2
Nov	1,7	1,5	1,5	1,0	2,7	2,6	1,0	2,0	-1,2	1,3
Dic	1,9	1,6	1,7	1,4	2,8	2,7	1,4	2,1	-1,1	1,2
00 Ene	2,1	1,7	1,9	1,9	2,9	3,0	1,7	2,2	-0,9	0,8
Feb	2,3	1,9	2,1	2,1	3,0	3,4	1,5	2,4	-0,6	1,0
Mar	2,5	1,9	2,2	2,1	3,0	3,8	1,7	2,6	-0,5	0,7
Abr	2,1	1,7	1,9	1,6	3,0	3,1	1,4	2,4	-0,8	0,6
May	2,2	1,7	1,9	1,5	3,2	3,2	1,6	2,5	-0,7	0,5
Jun	2,6	2,1	2,4	2,0	3,5	3,8	1,9	2,7	-0,7	0,8
Jul	2,8	2,1	2,4	2,0	3,7	3,7	2,0	2,6	-0,5	1,0
Ago	2,5	2,0	2,4	1,8	3,6	3,4	2,0	2,6	-0,8	0,6
Sep	2,7	2,4	2,8	2,6	3,7	3,4	2,3	2,6	-0,8	1,0
Oct	2,7	2,5	2,7	2,4	4,0	3,5	2,1	2,7	-0,9	1,0
Nov	2,8	2,6	2,9	2,6	4,1	3,4	2,2	2,9	-0,5	1,0
Dic	2,7	2,3	2,6	2,3	4,0	3,4	1,7	2,8	-0,2	0,9
01 Ene	2,8	2,2	2,5	2,2	3,8	3,7	1,4	2,7	0,2	0,9
Feb	...	2,3	2,6	2,5	4,0	...	1,4	2,7	...	...

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



Fuentes: OCDE, INE y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 26.15.

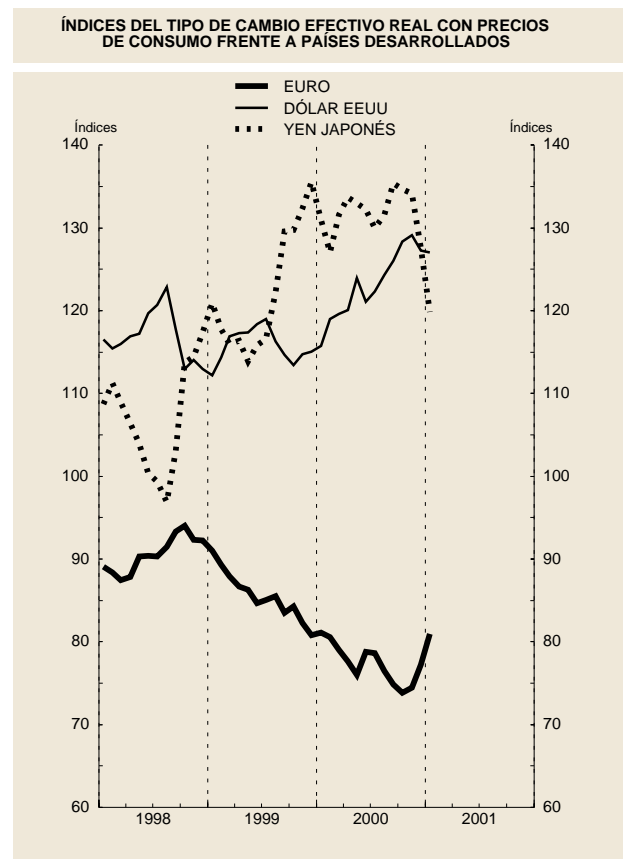
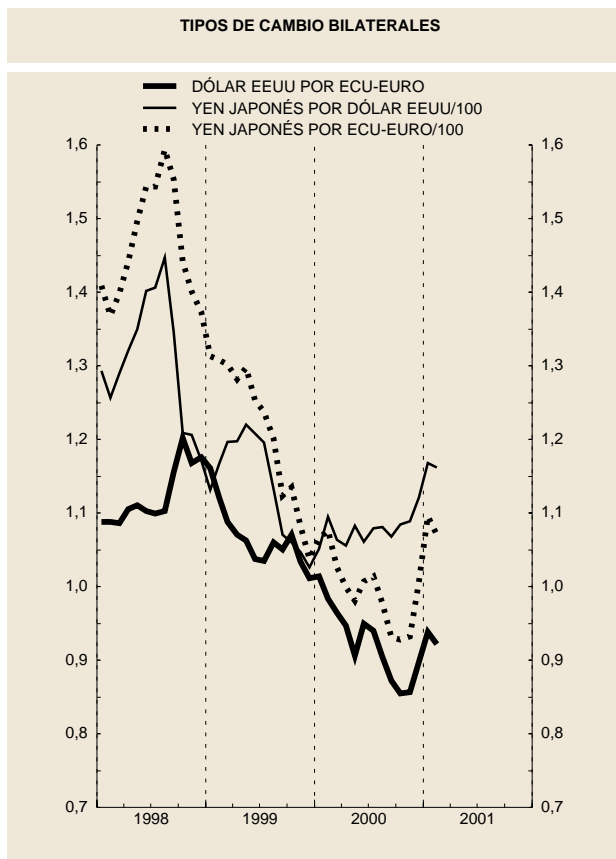
(a) Índices armonizados de precios de consumo para los países de la UE.

2.4. Tipos de cambio bilaterales e índices del tipo de cambio efectivo nominal y real del euro, del dólar estadounidense y del yen japonés

■ Serie representada gráficamente.

Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1990=100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1990=100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro (c)	Dólar estadounidense	Yen japonés
98	1,1206	146,42	130,84	92,6	110,6	120,4	90,6	116,9	107,0	92,6	113,1	102,1
99	1,0666	121,39	113,75	87,4	108,2	140,4	85,6	115,8	122,3	87,2	112,5	116,2
00	0,9239	99,52	107,76	78,3	113,0	157,0	77,4	123,1	131,8	79,3	118,1	124,4
00 E-F	0,9991	107,07	107,20	81,9	108,2	151,6	80,8	117,3	129,1	82,5	113,0	122,4
01 E-F	0,9304	108,39	116,50	81,0	116,2	145,9	81,0	127,1	119,8	83,1	...	...
99 Dic	1,0110	103,72	102,59	82,3	106,9	157,9	80,8	115,0	135,6	82,4	111,4	128,5
00 Ene	1,0137	106,53	105,10	82,4	106,9	153,4	81,1	115,7	131,0	83,0	111,4	124,4
Feb	0,9834	107,64	109,45	81,4	109,6	149,6	80,6	119,0	127,0	82,0	114,8	120,3
Mar	0,9643	102,59	106,38	80,0	109,9	155,5	79,0	119,6	131,6	80,8	115,1	124,5
Abr	0,9470	99,92	105,53	78,6	110,4	157,8	77,6	120,1	133,7	79,8	115,3	126,5
May	0,9060	98,09	108,28	77,1	114,1	157,2	76,0	123,9	133,0	78,7	119,1	125,1
Jun	0,9492	100,71	106,11	79,8	111,1	157,5	78,8	121,1	132,2	80,5	116,8	124,7
Jul	0,9397	101,39	107,90	79,4	112,1	155,5	78,7	122,3	129,9	80,2	117,4	123,0
Ago	0,9041	97,76	108,12	77,2	114,0	157,6	76,5	124,3	131,6	78,3	118,7	124,7
Sep	0,8721	93,11	106,76	75,6	115,5	162,5	74,8	126,0	135,4	76,5	120,8	127,4
Oct	0,8552	92,75	108,45	74,5	117,4	161,7	73,8	128,3	134,7	75,4	122,5	126,4
Nov	0,8564	93,26	108,91	75,2	118,4	161,5	74,4	129,1	134,1	76,7	123,3	125,8
Dic	0,8973	100,61	112,11	77,9	116,6	153,5	77,3	127,3	127,5	79,4	121,4	120,1
01 Ene	0,9383	109,57	116,78	81,4	115,7	144,8	81,0	127,1	119,8	83,1	...	...
Feb	0,9217	107,08	116,18	80,6	116,9	147,2	...	...	...	...	...	...



Fuentes: BCE y BE.

(a) Media geométrica, calculada con el sistema de doble ponderación a partir del comercio de manufacturas de 1995 a 1997 para el euro, y del comercio total de 1991 para el dólar estadounidense y el yen japonés, de las variaciones de la cotización al contado de cada moneda respecto de las monedas que componen la agrupación. La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

(b) Resultado de multiplicar los precios relativos de cada área-país (relación entre el índice de precios del área-país y el de los países del grupo) por el tipo de cambio efectivo nominal. La caída del índice refleja una depreciación del tipo de cambio efectivo real y, por consiguiente, puede interpretarse como una mejora de la competitividad de dicha área-país.

(c) La metodología utilizada en la elaboración de estos índices aparece en el recuadro 5 del Boletín mensual del BCE de octubre de 1999.

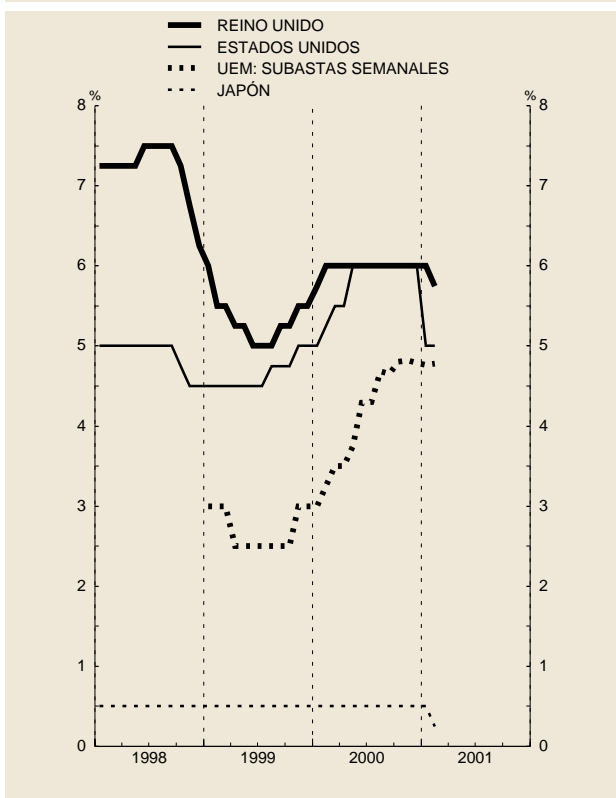
2.5. Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	UEM	Estados Unidos de América (b)	Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	Unión Europea	UEM	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	(b)	(c)	(d)	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
98	-	4,50	0,50	6,25	4,25	4,56	-	3,47	4,24	5,44	3,42	4,95	0,62	7,30
99	3,00	5,00	0,50	5,50	3,69	3,42	2,96	-	-	5,31	-	-	0,16	5,42
00	4,79	6,00	0,50	6,00	4,71	4,65	4,39	-	-	6,44	-	-	0,19	6,08
99 Sep	2,50	4,75	0,50	5,25	3,68	3,20	2,73	-	-	5,48	-	-	0,04	5,30
Oct	2,50	4,75	0,50	5,25	4,21	3,82	3,38	-	-	6,08	-	-	0,21	5,90
Nov	3,00	5,00	0,50	5,50	4,22	3,88	3,47	-	-	6,02	-	-	0,28	5,75
Dic	3,00	5,00	0,50	5,50	4,22	3,89	3,45	-	-	6,08	-	-	0,16	5,94
00 Ene	3,00	5,00	0,50	5,75	4,13	3,82	3,34	-	-	5,94	-	-	0,06	6,03
Feb	3,25	5,25	0,50	6,00	4,23	3,97	3,54	-	-	6,02	-	-	0,05	6,12
Mar	3,50	5,50	0,50	6,00	4,35	4,17	3,75	-	-	6,12	-	-	0,04	6,12
Abr	3,50	5,50	0,50	6,00	4,46	4,29	3,93	-	-	6,25	-	-	0,05	6,19
May	3,75	6,00	0,50	6,00	4,65	4,80	4,36	-	-	6,70	-	-	0,04	6,18
Jun	4,29	6,00	0,50	6,00	4,85	4,75	4,50	-	-	6,72	-	-	0,06	6,11
Jul	4,30	6,00	0,50	6,00	4,86	4,82	4,58	-	-	6,66	-	-	0,13	6,08
Ago	4,68	6,00	0,50	6,00	4,92	4,97	4,78	-	-	6,59	-	-	0,22	6,11
Sep	4,65	6,00	0,50	6,00	4,95	5,02	4,85	-	-	6,59	-	-	0,30	6,09
Oct	4,80	6,00	0,50	6,00	5,05	5,15	5,04	-	-	6,66	-	-	0,42	6,05
Nov	4,82	6,00	0,50	6,00	5,05	5,16	5,09	-	-	6,64	-	-	0,47	5,98
Dic	4,79	6,00	0,50	6,00	4,90	5,00	4,94	-	-	6,42	-	-	0,51	5,85
01 Ene	4,76	5,00	0,50	6,00	4,49	4,85	4,77	-	-	5,60	-	-	0,42	5,74
Feb	4,78	5,00	0,25	5,75	4,31	4,82	4,76	-	-	5,24	-	-	0,33	5,65

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

(a) Operaciones principales de financiación.

(b) Tipos de interés de intervención pignoración (Discount rate).

(c) Tipos de interés de intervención (Discount rate).

(d) Oferta complementaria de liquidez (Retail Bank Base rate).

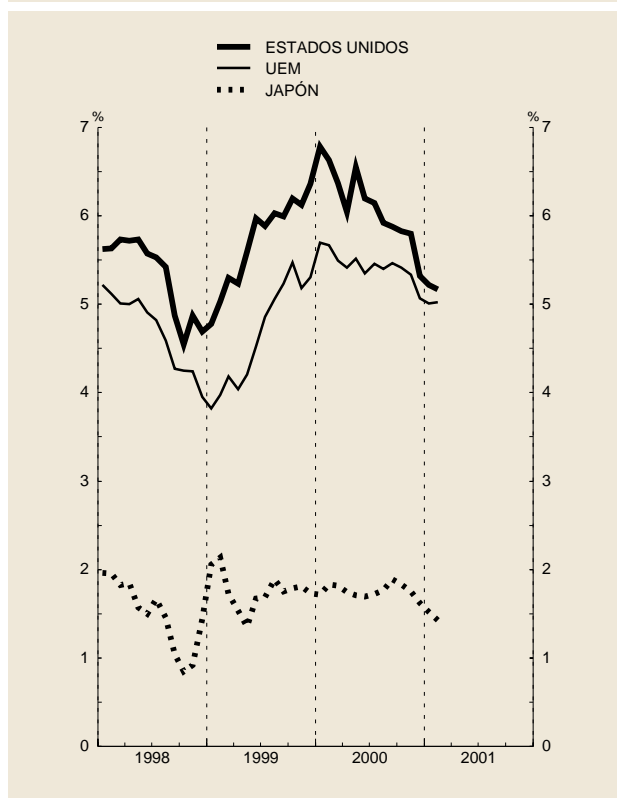
2.6. Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales

■ Serie representada gráficamente.

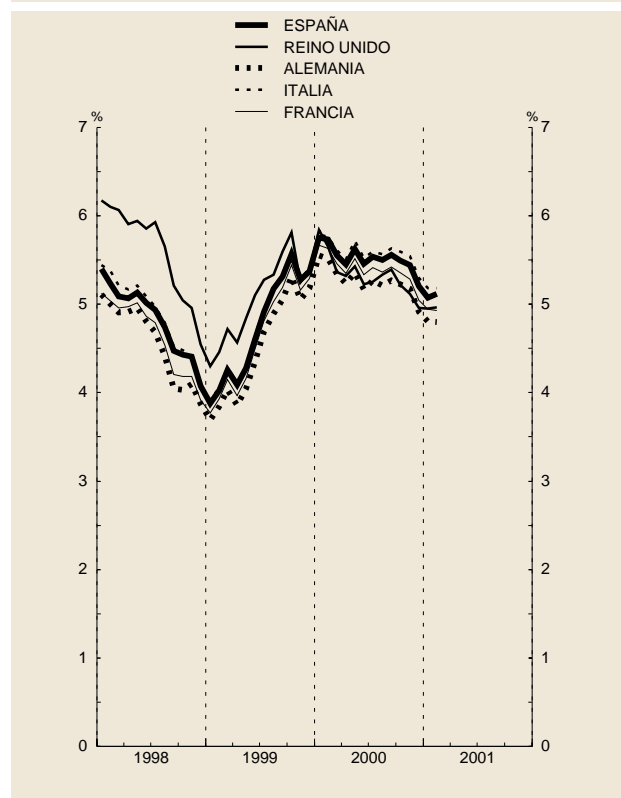
Porcentajes

	OCDE 1	Unión Europea 2	UEM 3	Alemania 4	España 5	Estados Unidos de América 6	Francia 7	Italia 8	Japón 9	Reino Unido 10
98	4,61	4,99	4,70	4,57	4,83	5,33	4,65	4,89	1,50	5,61
99	4,72	4,79	4,66	4,50	4,73	5,71	4,62	4,75	1,76	5,06
00	5,17	5,45	5,44	5,27	5,53	6,12	5,40	5,59	1,76	5,34
99 Sep	5,07	5,35	5,24	5,05	5,31	6,00	5,19	5,31	1,75	5,59
Oct	5,26	5,59	5,47	5,31	5,57	6,19	5,44	5,56	1,79	5,81
Nov	5,11	5,28	5,18	5,05	5,28	6,12	5,16	5,28	1,81	5,25
Dic	5,25	5,39	5,30	5,18	5,37	6,36	5,29	5,40	1,73	5,38
00 Ene	5,58	5,77	5,70	5,55	5,76	6,78	5,67	5,79	1,72	5,84
Feb	5,50	5,68	5,66	5,52	5,73	6,63	5,63	5,76	1,83	5,65
Mar	5,35	5,64	5,49	5,34	5,55	6,37	5,46	5,61	1,81	5,36
Abr	5,11	5,39	5,41	5,24	5,45	6,05	5,35	5,51	1,75	5,32
May	5,38	5,54	5,52	5,36	5,63	6,55	5,52	5,71	1,71	5,43
Jun	5,15	5,36	5,35	5,17	5,46	6,20	5,33	5,53	1,69	5,22
Jul	5,16	5,43	5,45	5,27	5,53	6,14	5,41	5,59	1,72	5,26
Ago	5,07	5,40	5,40	5,21	5,50	5,92	5,37	5,56	1,77	5,34
Sep	5,08	5,45	5,47	5,27	5,56	5,87	5,42	5,63	1,89	5,39
Oct	5,02	5,38	5,42	5,22	5,49	5,83	5,36	5,59	1,83	5,22
Nov	4,97	5,31	5,34	5,17	5,45	5,80	5,29	5,54	1,75	5,12
Dic	4,65	5,07	5,07	4,91	5,20	5,32	5,05	5,30	1,62	4,96
01 Ene	4,55	4,97	5,01	4,81	5,08	5,22	4,94	5,18	1,52	4,95
Feb	4,52	4,97	5,02	4,80	5,12	5,17	4,93	5,18	1,43	4,96

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



Fuentes: BCE, Agencia Reuters y BE.

2.7. Mercados internacionales: Índice de precios de materias primas no energéticas (a), precios del petróleo y del oro

■ Serie representada gráficamente.

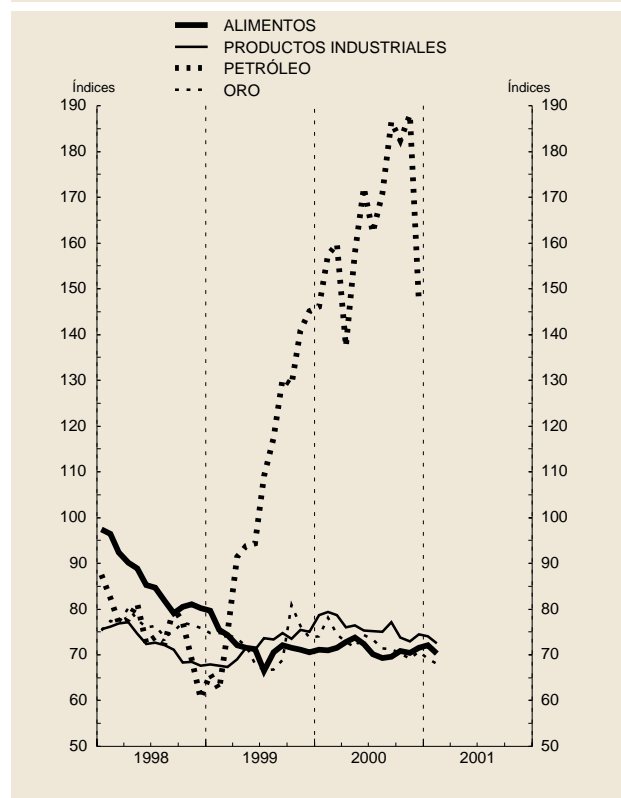
Base 1995 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas								Petróleo		Oro		
	En euros			En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo (d)
	General	Alimentos	Productos industriales	General	Alimentos	Productos industriales							
						Total	Agrícolas no alimenticios	Metales					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
98	95,5	102,3	86,1	80,6	86,4	72,7	76,2	69,8	75,9	13,4	76,5	294,0	8,49
99	88,7	88,8	88,5	72,0	72,2	71,7	73,0	70,6	104,8	18,1	72,6	278,8	8,41
00	104,4	101,5	108,3	73,3	71,2	76,1	70,3	80,9	163,9	28,5	72,6	279,0	9,72
00 E-F	97,8	93,4	103,8	74,5	71,1	79,0	72,8	84,3	151,5	26,3	76,0	291,9	9,40
01 E-F	102,1	100,8	103,8	72,1	71,2	73,3	66,0	79,5	...	26,5	68,6	263,7	9,11
99 Nov	90,8	88,6	93,9	72,9	71,1	75,4	72,3	78,0	140,9	24,1	76,3	293,1	9,12
00 Dic	94,3	91,4	97,7	72,5	70,5	75,1	68,8	80,5	145,1	25,4	73,7	283,2	9,01
00 Ene	96,0	91,9	101,5	74,4	71,2	78,7	71,8	84,5	146,1	25,3	74,0	284,3	9,02
Feb	99,8	95,0	106,3	74,6	70,9	79,4	73,9	84,1	157,3	27,4	78,1	300,0	9,81
Mar	101,7	97,6	107,3	74,6	71,6	78,7	74,1	82,5	159,8	27,9	74,5	286,4	9,55
Abr	102,9	101,0	105,5	74,2	72,8	76,1	73,8	77,9	137,4	23,0	72,8	279,7	9,50
May	108,1	106,4	110,4	74,9	73,8	76,5	72,5	79,8	157,9	27,4	71,6	275,2	9,77
Jun	101,5	99,8	103,7	73,6	72,4	75,3	71,0	78,8	172,2	29,9	74,4	285,8	9,68
Jul	100,8	97,8	104,7	72,3	70,2	75,1	68,3	81,0	162,3	28,8	73,3	281,6	9,63
Ago	104,0	100,5	108,7	71,7	69,3	75,0	68,2	80,7	170,8	29,9	71,4	274,5	9,76
Sep	110,0	105,3	116,6	72,8	69,7	77,1	68,1	84,7	186,5	32,5	71,3	273,8	10,09
Oct	110,7	108,8	113,3	72,0	70,8	73,7	67,0	79,4	182,5	31,3	70,3	270,0	10,15
Nov	109,9	108,3	112,2	71,4	70,4	72,9	67,9	77,1	188,0	32,7	69,2	265,9	9,98
Dic	106,9	105,0	109,5	72,8	71,5	74,5	67,9	80,1	147,1	26,4	70,7	271,5	9,73
01 Ene	102,2	101,1	103,8	72,9	72,1	74,0	66,7	80,2	...	25,8	69,1	265,5	9,10
Feb	101,9	100,4	103,8	71,3	70,3	72,6	65,2	78,8	...	27,4	68,1	261,7	9,13

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS
NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS
NO ENERGÉTICAS, PETRÓLEO Y ORO



Fuentes: The Economist (índice de precios de materias primas), FMI (petróleo), y BE (oro).

(a) Las ponderaciones están basadas en el valor de las importaciones de materias primas realizadas por los países de la OCDE en el periodo 1994-1996.

(b) Índice del promedio de los precios en dólares estadounidenses de distintos tipos de crudo, mediano, liviano y pesado.

(c) Índice del fixing en dólares estadounidenses a las 15.30 en el mercado de Londres.

(d) Desde enero de 1999, los datos en dólares estadounidenses se han convertido a euros con el cambio medio mensual del dólar estadounidense. Hasta esa fecha, los datos en pesetas se han convertido a euros con el tipo irrevocable.

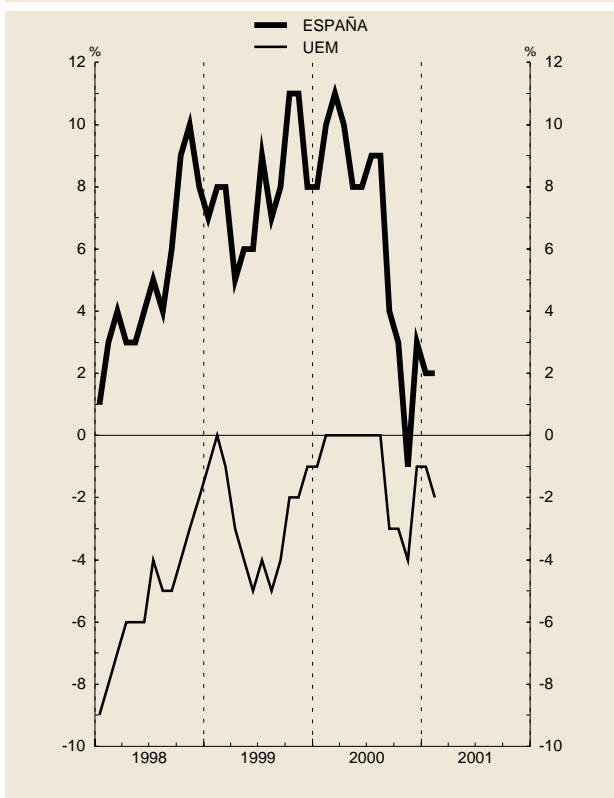
3.1. Indicadores de consumo privado. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

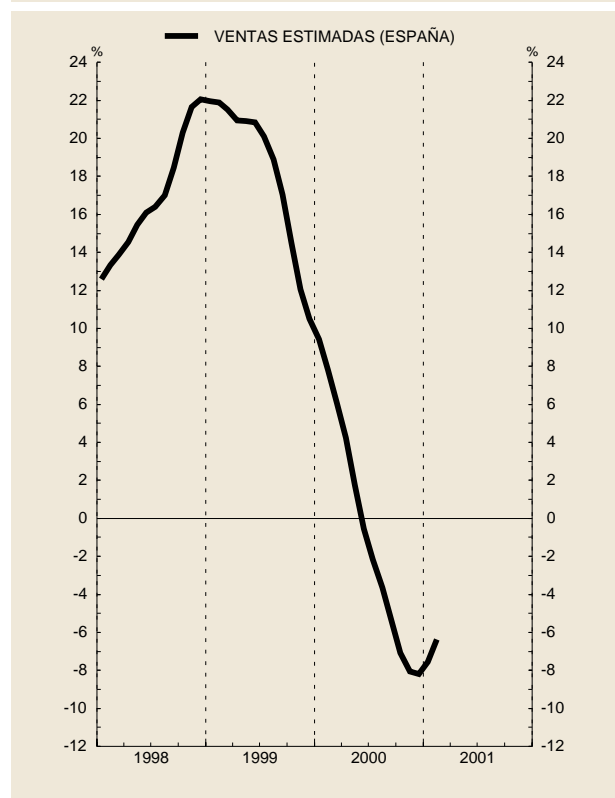
Tasas de variación interanual

		Encuestas de opinión (porcentajes netos)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Comercio al por menor: índice de ventas								
		Consumidores			Índice de confianza del comercio minorista	Pro memoria: UEM		De las que			Pro memoria: UEM	Índice general			Por tipo de producto (índices deflactados)				Pro memoria: UEM índice deflactado
		Índice de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Índice de confianza consumidor	Índice de confianza comercio minorista	Matriculaciones	Uso privado	Ventas estimadas		Matriculaciones	Nominal	Del cual	Alimentación	Equipo personal (c)	Equipo del hogar (d)	Otros	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
98		5	7	6	3	-5	-3	17,6	19,8	17,4	7,2	7,1	5,4	7,2	3,4	2,9	9,9	8,7	2,9
99		8	6	7	3	-3	-5	17,1	18,1	17,9	5,4	5,2	3,4	10,0	0,6	3,6	5,6	7,1	2,6
00	P	7	5	7	3	-1	-0	-2,5	-3,7	-1,7	-2,1	6,2	4,0	6,3	2,6	...	...	...	...
00 E-F	P	9	8	8	3	-1	-3	13,5	15,5	14,2	...	9,5	7,6	7,8	4,3	...	...	...	...
01 E-F	A	2	-1	6	1	-2	...	-19,6	-18,5	-3,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...
00 Mar	P	11	10	9	5	-	4	-1,0	4,9	-0,5	-0,9	7,9	6,4	5,7	4,9	...	...	...	0,8
Abr	P	10	8	8	-2	-	-2	8,2	-3,4	10,0	-1,8	8,5	7,0	12,6	8,0	...	...	...	3,5
May	P	8	6	8	3	-	4	3,1	2,4	3,5	1,4	8,6	7,1	9,4	6,9	...	...	...	4,3
Jun	P	8	6	8	10	-	7	-1,6	-2,4	-1,8	1,1	7,1	5,2	9,4	4,5	...	...	...	1,9
Jul	P	9	5	9	3	-	-2	-7,0	-10,1	-6,0	-14,5	2,4	0,1	2,9	-0,5	...	...	...	2,1
Ago	P	9	6	7	3	-	-2	0,9	1,1	1,6	-4,3	6,6	4,0	10,3	2,5	...	...	...	2,1
Sep	P	4	-	5	1	-3	-1	-6,1	-9,2	-4,6	-1,6	5,0	2,3	8,4	-0,8	...	...	...	3,4
Oct	P	3	-1	6	1	-3	-1	-11,9	-13,1	-11,5	-7,0	3,2	0,4	-1,0	-1,2	...	...	...	1,1
Nov	P	-1	-1	5	-	-4	-3	-12,0	-11,2	-10,5	-3,1	6,2	3,4	2,8	1,9	...	...	...	1,4
Dic	P	3	-	6	4	-1	-4	-21,4	-24,7	-20,6	1,8	2,9	-0,0	3,1	-1,2	...	...	...	...
01 Ene	A	2	-2	5	2	-1	-	-10,3	-9,1	-3,3	-5,7	8,3	5,0	2,3	6,1	...	...	...	...
Feb	A	2	-	6	-1	-2	...	-27,0	-26,1	-3,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE CONFIANZA CONSUMIDORES



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

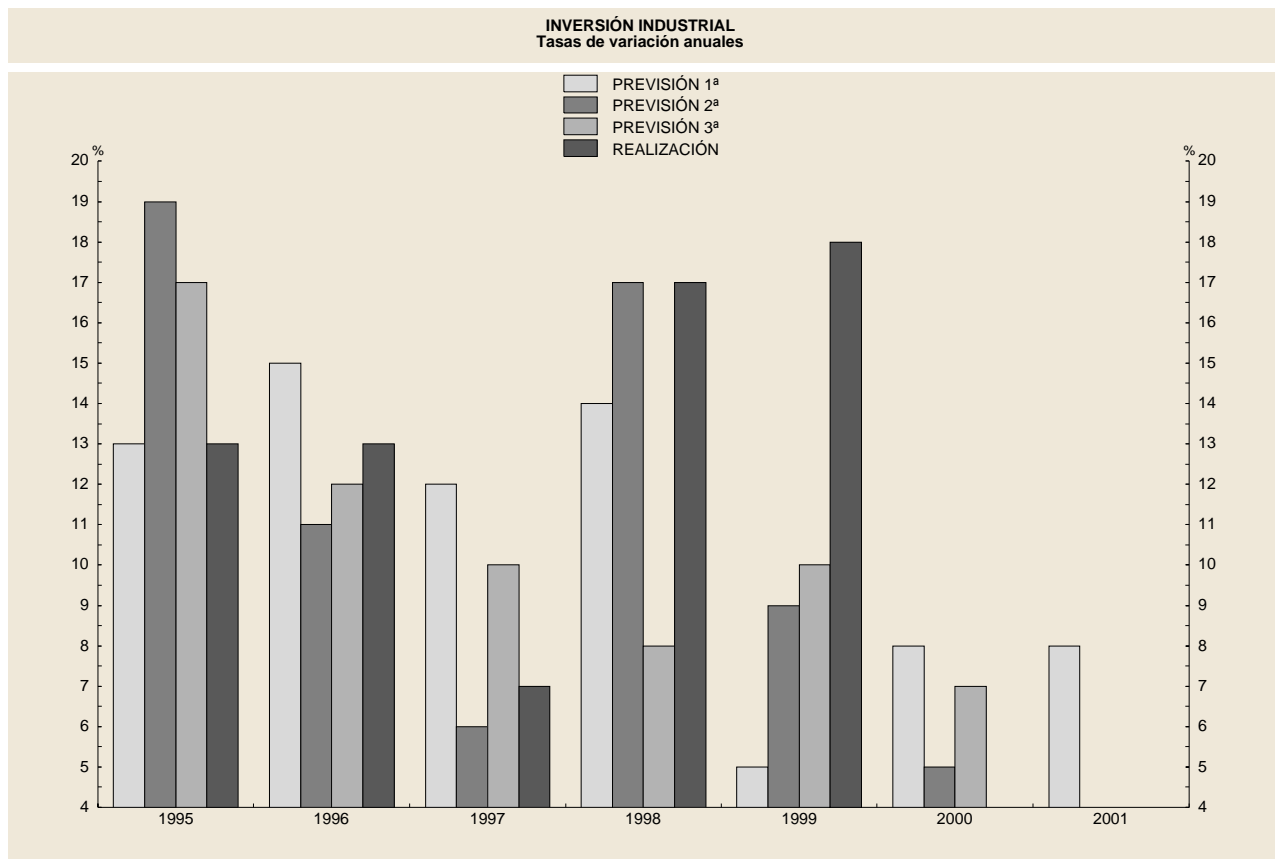
- (a) Deflactada por el índice de precios obtenido de los componentes del IPC detallados en las notas siguientes. En ninguna rúbrica de las mencionadas se incluyen las reparaciones.
- (b) Deflactada por el IPC de alimentación.
- (c) Deflactada por el IPC de vestido y calzado (excluidas reparaciones).
- (d) Deflactada por el IPC de menaje (excluido servicio doméstico y reparaciones).
- (e) Deflactada por el índice de precios obtenido de: objetos recreativos, publicaciones y otros bienes y servicios (excl. turismo y hostelería, serv. financieros y otros servicios).

3.2. Encuesta de inversiones en la industria (excepto construcción). España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1ª	Previsión 2ª	Previsión 3ª
	1	2	3	4
95		13	13	19
96		13	15	11
97		7	12	6
98		17	14	17
99		18	5	9
00		...	8	5
01		...	8	...



Fuente: Secretaría General Técnica del Ministerio de Ciencia y Tecnología.

Nota: La primera previsión se realiza en el otoño del año anterior; la segunda y la tercera, en primavera y otoño del año en curso, respectivamente; la información correspondiente a la realización del año t se obtiene en la primavera del año t+1.

3.3. Construcción. Indicadores de obras iniciadas y consumo de cemento. España

■ Serie representada gráficamente.

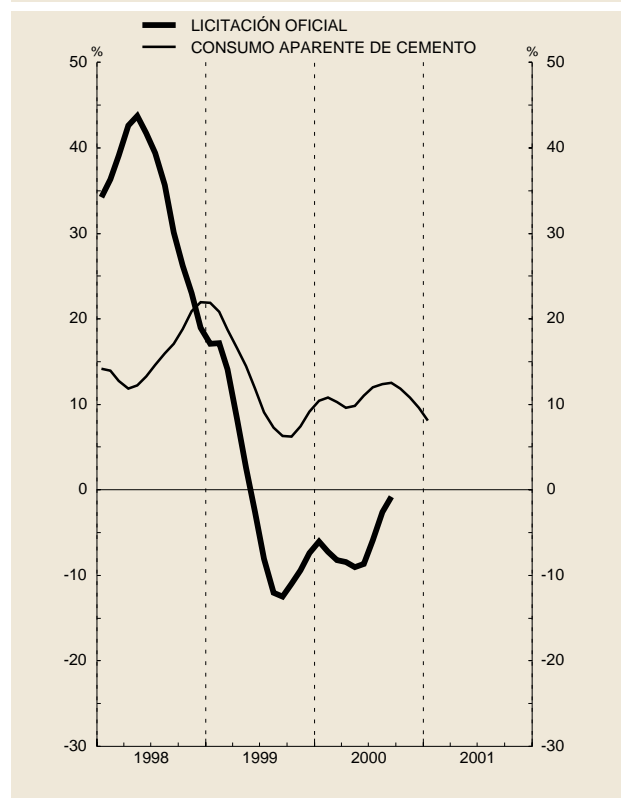
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento
	De la cual			No residencial	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil		
	Total	Residencial	Vivienda		Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	De la cual			No residencial	
											Vivienda				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	23,7	22,5	21,8	29,7	32,5	29,0	46,8	46,8	29,0	27,7	-13,0	29,4	55,0	15,7	
99	12,8	13,1	12,8	11,2	22,0	20,0	-9,7	-9,7	-1,1	15,4	-26,0	-6,5	-13,0	11,7	
00	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	11,0
00 E-E	22,3	24,1	23,3	15,2	14,0	14,1	-21,9	-21,9	-48,0	-76,1	-19,9	-20,9	-9,9	12,3	
01 E-E	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	17,0
99 Oct	-0,6	3,0	3,8	-14,1	8,9	3,6	-19,9	-11,8	-13,0	-11,1	-53,9	-13,6	-23,5	-3,0	
Nov	2,2	4,7	5,1	-10,3	15,8	15,2	-10,3	-11,7	30,8	20,9	5,3	33,2	-23,5	11,1	
Dic	18,4	22,9	23,4	-	8,1	9,5	4,4	-9,7	30,3	339,1	-70,7	-46,9	-1,9	10,3	
00 Ene	22,3	24,1	23,3	15,2	14,0	14,1	-21,9	-21,9	-48,0	-76,1	-19,9	-20,9	-9,9	12,3	
Feb	36,0	32,2	30,1	53,2	20,6	21,7	24,6	-0,5	26,2	4,4	120,3	29,6	24,1	16,3	
Mar	3,4	3,2	2,7	4,3	9,0	13,7	43,7	15,8	-4,1	-43,2	-50,2	5,7	74,3	14,6	
Abr	-10,6	-7,5	-5,1	-24,2	15,9	21,2	-38,4	-2,1	-33,7	-44,2	-31,3	-30,6	-40,8	-4,6	
May	2,1	-0,7	0,6	16,9	21,8	23,3	-11,1	-4,5	-1,9	-13,5	-47,9	1,0	-14,0	13,5	
Jun	9,2	6,5	7,3	21,3	-6,5	-8,8	-23,0	-8,3	31,4	143,2	-19,6	-6,0	-43,8	13,7	
Jul	33,8	30,4	29,4	49,2	-6,9	-7,2	-5,3	-7,8	35,1	0,5	-3,4	45,6	-20,2	10,9	
Ago	28,3	29,7	30,3	21,3	5,8	7,4	-0,7	-7,0	1,0	-6,0	36,1	3,4	-1,5	13,7	
Sep	...	...	...	...	-4,4	-10,0	-2,8	-6,7	7,2	40,6	-64,1	-0,1	-7,4	11,9
Oct	...	...	...	...	7,7	-9,3	...	...	...	...	...	...	...	15,1
Nov	...	...	...	...	1,0	-2,7	...	...	...	...	...	...	...	10,3
Dic	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	3,9
01 Ene	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	17,0

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: Ministerio de Fomento y Asociación de Fabricantes de Cemento de España.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadros 7, 8 y 9.

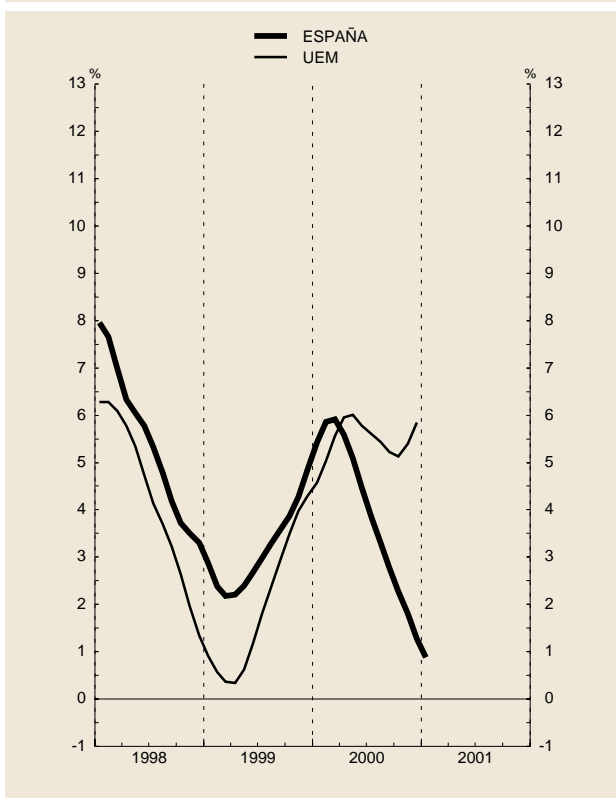
3.4. Índice de producción industrial. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

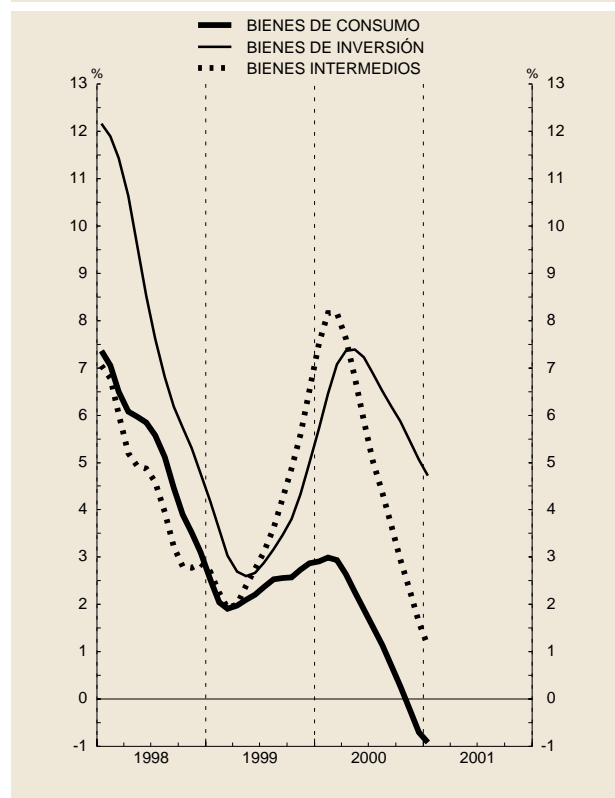
Tasas de variación interanual

		Índice general			Por destino económico de los bienes			Por ramas de actividad				Pro memoria: UEM				
		Del cual			Consumo	Inversión	Inter-medios	Energía	Minerales	Transfor-mados	Otras	Del cual		Por destino económico de los bienes		
		Total	1 T 12	Manufac-turas								Total	Manufac-turas	Consumo	Inversión	Inter-medios
	Serie original															
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
98	MP	115,1	5,4	6,2	5,5	8,4	4,2	1,1	5,5	8,2	4,7	4,3	4,7	5,6	6,6	4,1
99	MP	118,1	2,6	2,3	1,9	3,2	3,1	4,0	4,1	0,5	3,1	1,9	1,9	2,9	1,5	2,3
00	MP	122,8	4,0	3,3	1,2	6,2	5,5	7,0	3,7	6,2	0,7	5,4	5,8	6,3	9,2	5,3
00 E-E	MP	118,5	5,0	3,5	-0,2	5,1	9,1	10,6	8,2	4,2	0,7	2,8	2,6	4,0	4,5	4,6
01 E-E	MP	124,1	4,7	5,3	4,0	6,7	4,6	1,1	7,2	10,0	0,5	...	...	...	...	...
99 Oct	P	123,4	-0,2	-1,3	-2,7	-1,4	2,2	4,9	3,2	-4,9	-0,4	3,1	3,5	3,2	1,9	4,0
Nov	P	128,4	5,2	4,7	5,5	3,5	5,8	6,9	7,9	1,1	7,0	4,6	5,0	5,3	3,1	5,3
Dic	P	118,0	5,4	5,7	5,6	2,6	6,3	2,2	10,9	1,8	7,2	5,3	5,7	7,9	3,2	7,7
00 Ene	P	118,5	5,0	3,5	-0,2	5,1	9,1	10,6	8,2	4,2	0,7	2,8	2,6	4,0	4,5	4,6
Feb	P	125,2	9,9	9,3	5,5	13,1	12,3	12,4	14,2	11,1	4,9	5,8	6,5	8,4	7,6	6,4
Mar	P	136,3	10,2	8,9	7,8	11,1	11,8	16,2	7,8	11,1	8,2	5,7	5,7	6,8	8,2	6,1
Abr	P	114,8	-0,1	-2,0	-4,0	-1,3	3,5	11,7	-3,2	-0,5	-2,8	6,0	6,5	8,9	8,3	6,1
May	P	133,1	9,5	9,4	6,4	17,4	9,5	9,8	6,4	14,9	6,6	7,6	7,8	9,7	11,6	8,5
Jun	P	132,7	5,2	4,4	2,2	7,5	6,9	9,1	2,1	8,8	2,1	4,4	4,7	4,2	6,4	4,1
Jul	P	128,5	0,2	-0,8	-0,4	-1,9	1,4	4,5	-0,8	0,1	-1,2	5,4	5,7	6,4	8,8	4,8
Ago	P	86,9	7,2	7,3	4,2	17,0	7,2	7,1	7,3	19,0	0,8	6,5	7,1	8,4	11,7	6,4
Sep	P	125,1	0,1	-0,2	-1,2	-3,5	2,3	1,1	4,5	-2,4	-0,8	5,1	5,6	5,5	9,9	4,2
Oct	P	126,8	2,8	2,8	1,7	6,3	2,5	2,9	0,2	6,1	1,4	3,7	4,0	1,3	8,2	3,2
Nov	P	133,3	3,8	3,9	2,6	7,4	3,6	4,0	2,1	7,9	1,0	4,3	4,7	3,8	9,4	3,6
Dic	P	112,4	-4,7	-5,1	-10,0	3,4	-3,4	-2,7	-1,9	1,3	-12,4	7,8	9,0	10,4	15,1	6,0
01 Ene	P	124,1	4,7	5,3	4,0	6,7	4,6	1,1	7,2	10,0	0,5	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 1.

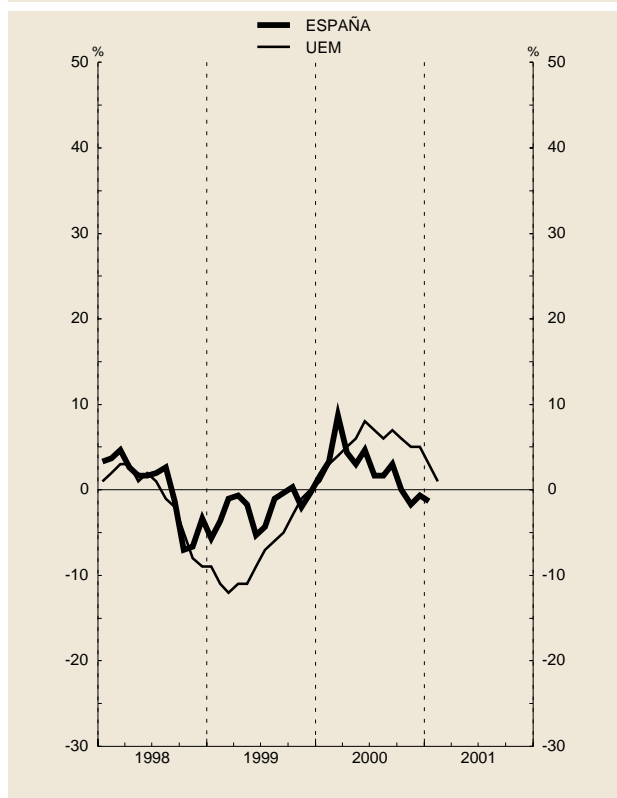
3.5. Encuesta de coyuntura industrial: industria y construcción. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

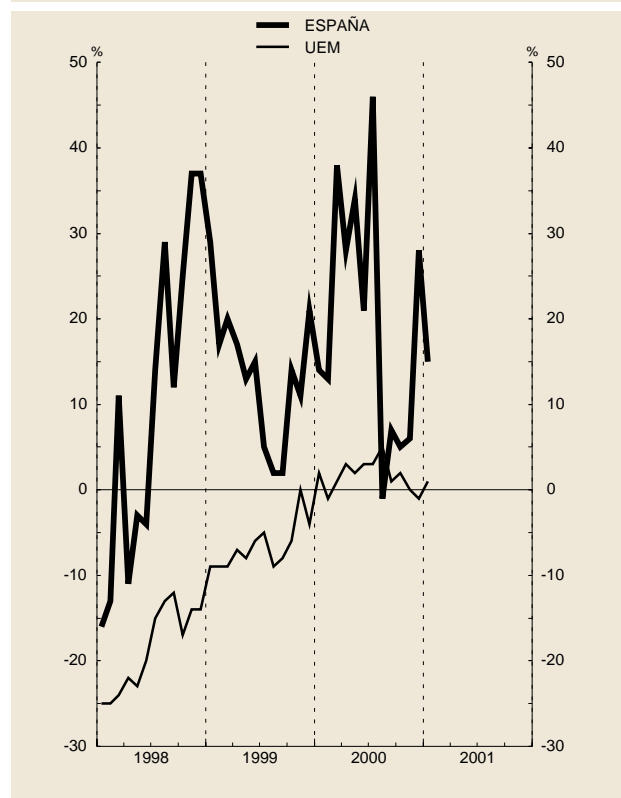
Saldo

		Industria, sin construcción									Construcción					Pro memoria: UEM (b)		
		Indica- dor del clima indus- trial (a)	Produc- ción tres últimos meses	Tenden- cia de la pro- duc- ción	Cartera de pe- didos total	Cartera de pe- didos extran- jeros	Nivel de exis- tencias	Indicador del clima industrial			Indicador del clima en la construc- ción	Nivel de produc- ción	Nivel de contra- tación	Tendencia		Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construc- ción
								Consu- mo	Equipo	Inter- medios				Produc- ción	Construc- ción	Indicador del clima in- dustrial	Cartera de pe- didos	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	0	11	7	2	-7	8	1	3	-2	10	22	18	17	8	-1	-5	-19
99	M	-2	6	6	-4	-16	9	-0	-2	-4	14	20	18	40	26	-7	-17	-7
00	M	2	9	11	3	-4	7	2	1	4	20	9	20	41	37	5	3	2
00 E-E	M	2	2	14	-2	-10	7	-0	-0	4	14	-27	16	14	17	1	-4	2
01 E-E	M	-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1
99 Oct		0	6	4	1	-8	4	2	5	-5	14	19	24	56	-18	-3	-11	-6
Nov		-2	12	-5	7	-9	8	-5	3	-2	11	28	27	11	35	-1	-9	-
Dic		-0	8	4	1	-8	6	1	-7	4	21	14	37	31	22	-	-6	-4
00 Ene		2	2	14	-2	-10	7	-0	-0	4	14	-27	16	14	17	1	-4	2
Feb		3	3	16	2	-7	8	4	-5	7	13	-15	4	27	69	3	-2	-1
Mar		9	12	20	10	-3	4	7	-1	13	38	6	30	58	75	4	1	1
Abr		4	9	15	4	-5	6	6	-6	8	28	29	28	55	23	5	3	3
May		3	11	14	3	-6	8	4	-1	5	34	18	29	30	-2	6	4	2
Jun		5	21	11	9	-1	6	4	8	5	21	29	26	66	43	8	8	3
Jul		2	14	5	7	-3	7	-1	6	3	46	36	40	54	55	7	5	3
Ago		2	8	11	-1	-4	5	3	3	1	-1	32	-5	42	7	6	4	5
Sep		3	9	9	4	1	4	4	3	3	7	34	27	34	58	7	5	1
Oct		-	6	6	4	-1	10	-1	2	-1	5	11	8	32	-1	6	5	2
Nov		-2	5	4	-1	-3	8	-3	1	-1	6	-22	8	52	54	5	4	-
Dic		-1	7	11	-4	-7	9	-3	6	-2	28	-24	24	29	48	5	4	-1
01 Ene		-1	-1	11	-6	-10	9	-1	5	-3	15	-22	16	6	61	3	-	1

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

(a) 1 = m (4 - 6 + 3).

(b) La denominación temporal es diferente, de manera que el valor del indicador para el mes n se corresponde con el dato publicado por el MCYT para el mes n-1.

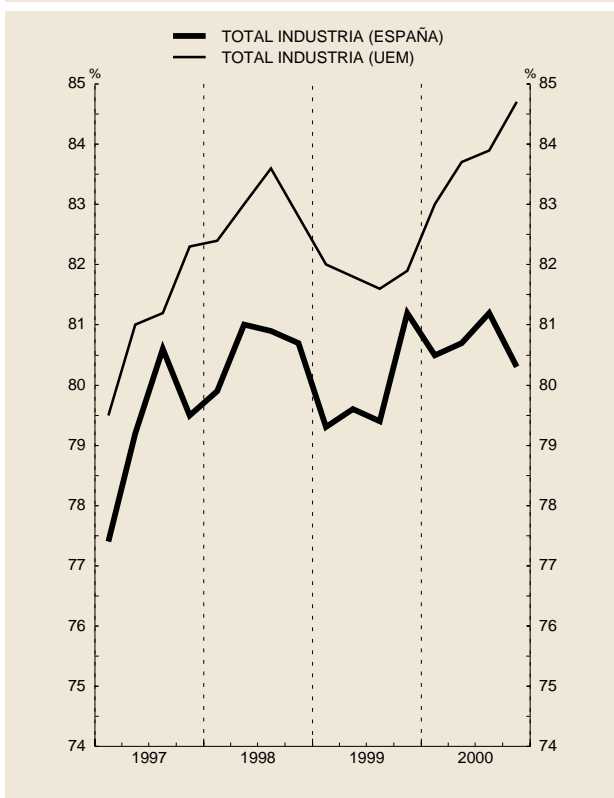
3.6. Encuesta de coyuntura industrial. Utilización de capacidad productiva. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

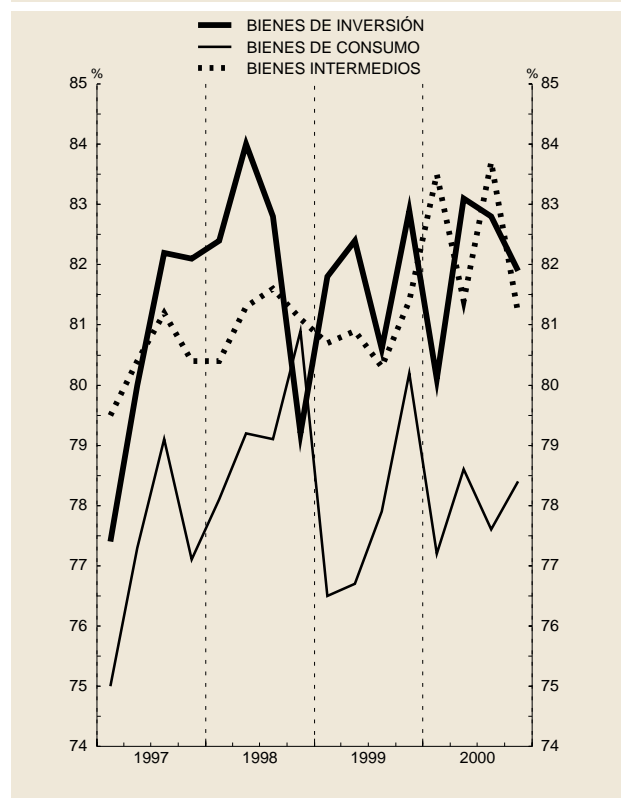
Porcentajes y saldos

	Total industria			Bienes de consumo			Bienes de inversión			Bienes intermedios			Pro memoria: UEM utilización de la capacidad productiva (%)	
	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	Utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		
	En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)		En los tres últimos meses (%)	Prevista (%)			
														1	2	4	5	7	8	10	11	12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
97	79,2	80,0		2	77,1	77,7	1	80,4	82,0	5	80,4	81,3	2	81,0
98	80,6	81,5		3	79,3	79,9	3	82,1	83,4	1	81,1	82,2	1	83,0
99	79,9	80,9		2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
99 I-IV	79,9	80,9		2	77,8	79,4	3	81,9	81,9	2	80,8	82,1	1	81,8
00 I-IV	80,7	81,7		-1	78,0	78,4	1	82,0	83,5	-2	82,5	83,7	-2	83,8
98 II	81,0	81,9		1	79,2	80,7	4	84,0	84,2	4	81,3	82,0	-3	83,0
III	80,9	81,8		2	79,1	80,8	4	82,8	83,2	-	81,6	82,0	-	83,6
IV	80,7	80,5		2	80,9	78,1	2	79,2	81,8	-4	81,1	82,0	6	82,8
99 I	79,3	81,3		3	76,5	79,3	3	81,8	83,0	3	80,7	82,3	2	82,0
II	79,6	80,2		1	76,7	80,2	1	82,4	81,4	-	80,9	81,2	1	81,8
III	79,4	81,2		2	77,9	79,7	2	80,6	81,9	2	80,3	82,1	-	81,6
IV	81,2	80,9		1	80,2	78,5	4	82,9	81,2	3	81,4	82,8	-1	81,9
00 I	80,5	82,1		-1	77,2	78,5	-	80,1	80,7	1	83,5	85,8	-3	83,0
II	80,7	81,1		-	78,6	78,3	2	83,1	84,2	2	81,4	82,2	-2	83,7
III	81,2	82,1		-1	77,6	78,5	-1	82,8	84,3	-4	83,7	84,3	-	83,9
IV	80,3	81,4		-1	78,4	78,4	2	81,9	84,8	-5	81,2	82,6	-1	84,7

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



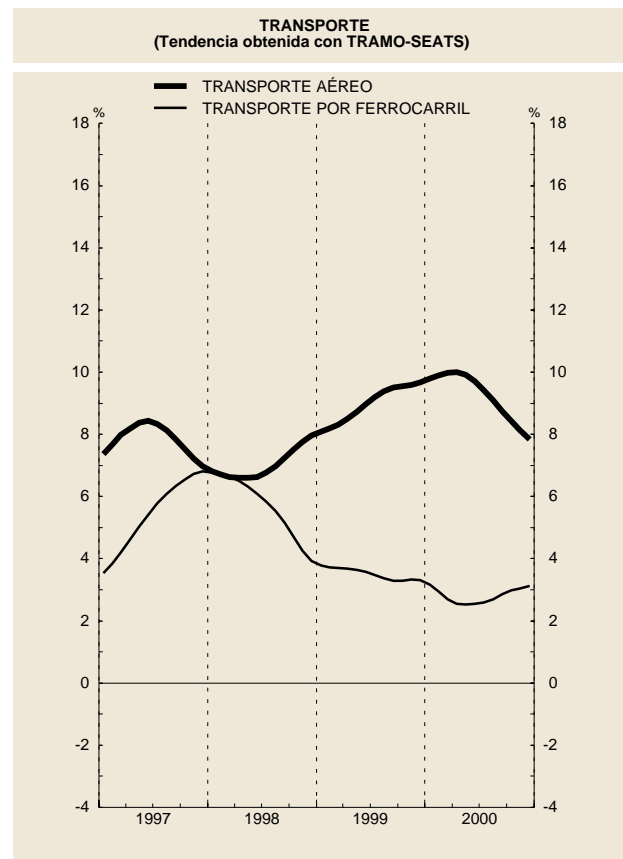
Fuentes: Ministerio de Ciencia y Tecnología y BCE.

3.7. Diversas estadísticas de turismo y transporte. España

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
		1	2	3	4	5	6	7	Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales	11	12	13	14	15
98		10,3	10,8	6,9	6,1	8,6	9,7	6,6	7,1	2,5	10,4	0,7	8,3	4,6	5,4	2,6
99		13,0	20,4	14,9	21,5	6,3	7,8	3,8	9,0	7,0	10,3	6,8	7,9	5,2	3,8	1,5
00	P	1,3	1,5	-1,5	-3,5	3,3	3,0	3,8	9,4	12,8	7,1	4,2	7,2	6,8	2,2	...
00 E-E	P	1,2	-0,8	-5,6	-10,6	1,5	6,6	-4,6	3,3	7,5	-0,2	2,7	14,2	7,0	4,4	5,0
01 E-E	P	6,5	5,0	3,2	1,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
99 Oct		13,9	21,5	17,9	23,6	12,2	15,2	5,6	12,0	10,0	13,2	9,1	2,3	-6,3	0,3	-8,5
Nov		12,5	29,3	16,2	26,3	9,6	7,9	12,2	9,8	10,4	9,2	8,2	6,0	2,8	7,4	3,0
Dic		9,7	11,0	9,2	7,6	2,5	0,3	5,4	8,2	8,5	7,9	14,6	2,3	2,7	8,5	5,6
00 Ene	P	1,2	-0,8	-5,6	-10,6	1,5	6,6	-4,6	3,3	7,5	-0,2	2,7	14,2	7,0	4,4	5,0
Feb	P	5,7	4,5	0,6	-2,9	5,1	5,7	4,2	8,2	11,8	5,1	13,8	16,5	7,5	6,7	0,2
Mar	P	3,1	10,7	3,0	6,3	2,1	2,0	2,2	11,3	14,8	8,5	8,5	8,7	-0,2	-6,4	-13,2
Abr	P	8,2	8,9	2,3	1,0	17,1	28,2	0,1	17,9	18,1	17,8	11,2	17,3	3,1	2,7	-5,9
May	P	-2,4	-2,8	-4,7	-6,7	-8,3	-11,2	-1,8	7,7	21,4	0,1	1,8	7,5	5,7	1,3	10,7
Jun	P	-0,5	-1,5	-1,1	-3,1	6,8	7,7	4,8	12,1	19,6	7,8	1,6	3,2	14,8	2,8	0,4
Jul	P	-0,9	2,5	-1,4	-1,9	-0,5	-3,9	7,6	11,3	14,8	9,3	2,6	6,3	10,2	1,5	-4,0
Ago	P	0,6	-0,7	-1,9	-5,3	-0,2	-4,3	7,1	8,8	13,5	6,3	12,5	7,7	5,3	-1,4	5,5
Sep	P	-0,2	0,4	-2,1	-3,7	9,7	10,5	7,7	10,2	10,7	9,9	2,1	5,4	7,5	6,0	-4,3
Oct	P	-0,9	-0,8	-4,5	-6,8	3,9	3,5	5,1	6,2	9,4	4,3	2,2	1,9	9,6	6,0	19,7
Nov	P	3,6	-2,1	-0,3	-4,6	3,8	5,7	1,1	4,7	2,6	6,5	2,2	0,5	4,7	0,8	4,9
Dic	P	4,3	7,8	1,0	0,6	4,2	3,2	5,3	8,9	9,4	8,4	-5,9	2,1	7,5	3,9	...
01 Ene	P	6,5	5,0	3,2	1,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...



Fuentes: INE e Instituto de Estudios Turísticos (Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 23, cuadro 15.

(a) A partir de enero de 1999 la encuesta incluye aquellos establecimientos con categoría una estrella de plata y similares. Para el cálculo de la tasa de variación interanual se han elevado los datos correspondientes a 1998 de acuerdo al nuevo directorio.

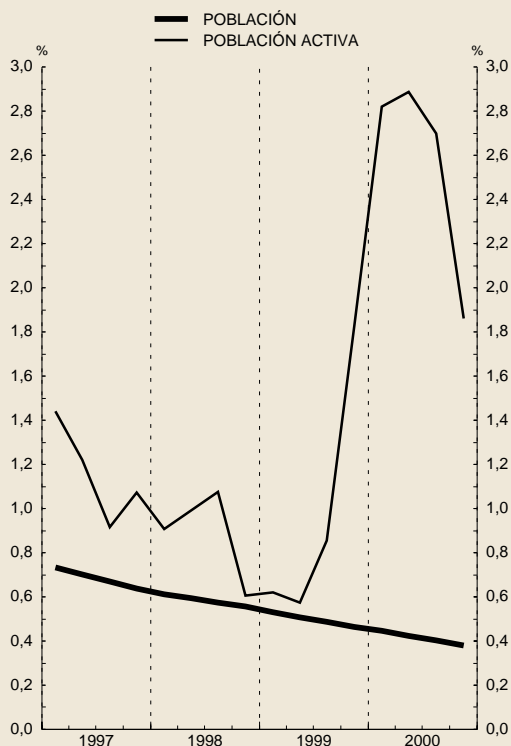
4.1. Población activa. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

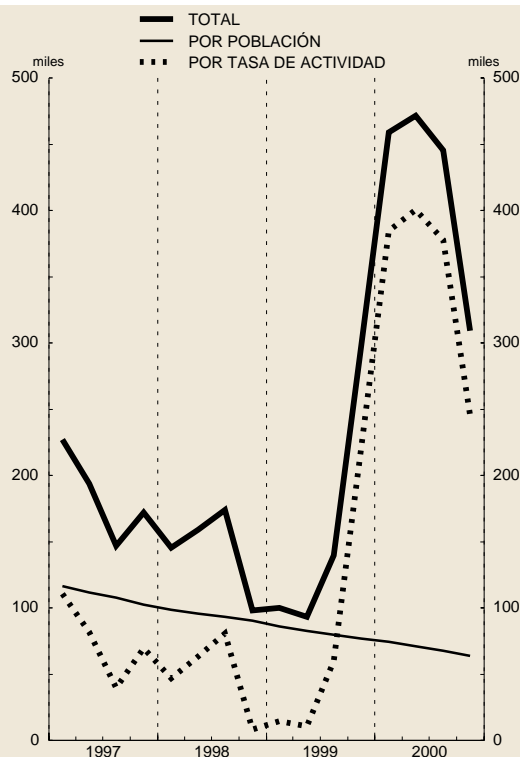
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas	Variación interanual (b)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
97	M	32 345	220	0,7	49,84	16 121	185	110	75	1,2
98	M	32 534	189	0,6	50,00	16 265	144	94	50	0,9
99	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0
99 I-IV	M	32 696	162	0,5	50,23	16 423	158	81	76	1,0
00 I-IV	M	32 831	135	0,4	51,31	16 844	421	69	352	2,6
98 II		32 512	192	0,6	49,92	16 231	159	96	63	1,0
III		32 556	186	0,6	50,25	16 361	174	93	81	1,1
IV		32 601	180	0,6	50,02	16 305	98	90	8	0,6
99 I		32 640	172	0,5	49,83	16 264	100	86	14	0,6
II		32 677	165	0,5	49,95	16 324	93	83	11	0,6
III		32 715	158	0,5	50,44	16 500	140	80	60	0,9
IV		32 752	152	0,5	50,69	16 603	298	77	221	1,8
00 I		32 786	146	0,4	51,01	16 723	459	74	385	2,8
II		32 816	139	0,4	51,18	16 795	471	71	400	2,9
III		32 846	131	0,4	51,59	16 946	445	68	378	2,7
IV		32 876	124	0,4	51,44	16 913	309	64	245	1,9

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

(b) Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * variación interanual col. 1.

Col. 8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

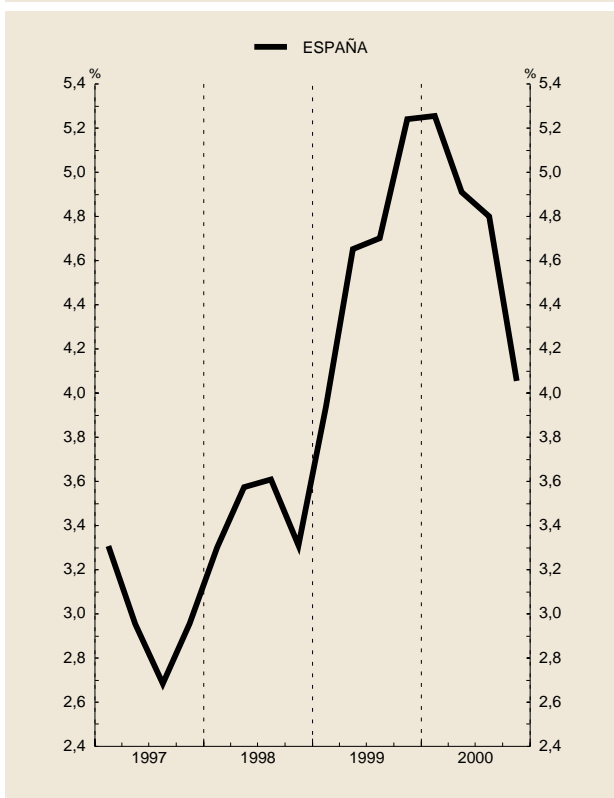
4.2. Ocupados y asalariados. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

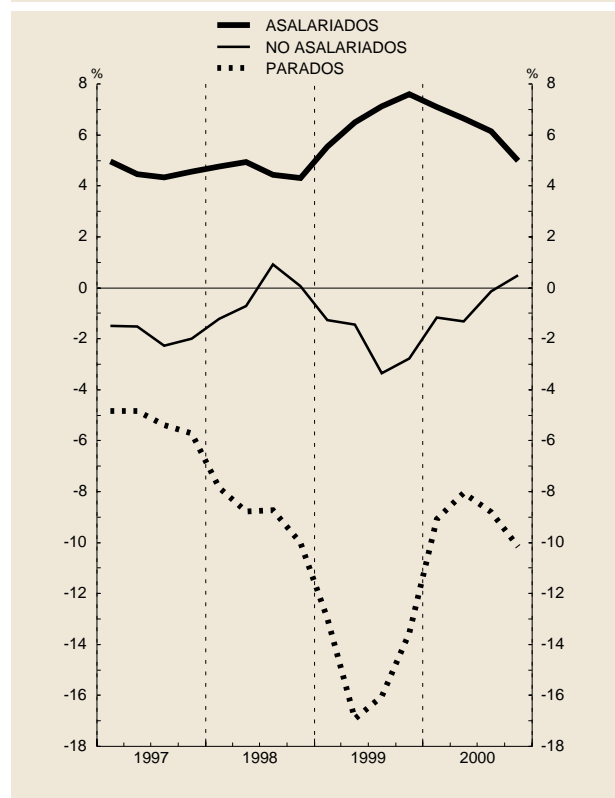
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados					Pro memoria: UEM	
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)	
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
97	M	12 765	369	3,0	9 709	425	4,6	3 056	-56	-1,8	3 356	-184	-5,2	20,83	0,8	11,48	
98	M	13 205	440	3,4	10 157	448	4,6	3 048	-7	-0,2	3 060	-296	-8,8	18,82	1,6	10,88	
99	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	1,7	10,02	
99 I-IV	M	13 817	613	4,6	10 837	680	6,7	2 981	-67	-2,2	2 605	-455	-14,9	15,87	...	10,02	
00 I-IV	M	14 474	656	4,8	11 509	672	6,2	2 965	-16	-0,5	2 370	-235	-9,0	14,08	...	9,11	
98 II		13 161	454	3,6	10 115	476	4,9	3 045	-22	-0,7	3 070	-295	-8,8	18,91	...	10,97	
III		13 325	464	3,6	10 249	437	4,4	3 076	28	0,9	3 035	-290	-8,7	18,55	...	10,77	
IV		13 342	427	3,3	10 312	425	4,3	3 030	2	0,1	2 963	-329	-10,0	18,17	...	10,60	
99 I		13 503	512	3,9	10 500	550	5,5	3 003	-39	-1,3	2 761	-412	-13,0	16,98	...	10,33	
II		13 773	612	4,7	10 771	656	6,5	3 002	-44	-1,4	2 551	-519	-16,9	15,63	1,6	10,10	
III		13 952	627	4,7	10 979	730	7,1	2 973	-103	-3,4	2 549	-487	-16,0	15,45	1,7	9,97	
IV		14 041	699	5,2	11 096	783	7,6	2 946	-84	-2,8	2 562	-401	-13,5	15,43	1,7	9,67	
00 I		14 213	710	5,3	11 245	745	7,1	2 968	-35	-1,2	2 510	-251	-9,1	15,01	1,9	9,50	
II		14 450	677	4,9	11 487	716	6,6	2 962	-39	-1,3	2 346	-205	-8,0	13,97	2,2	9,17	
III		14 622	670	4,8	11 653	674	6,1	2 969	-4	-0,1	2 324	-224	-8,8	13,72	2,0	8,97	
IV		14 611	569	4,1	11 651	555	5,0	2 960	14	0,5	2 302	-260	-10,2	13,61	...	8,80	

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976) y BCE.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

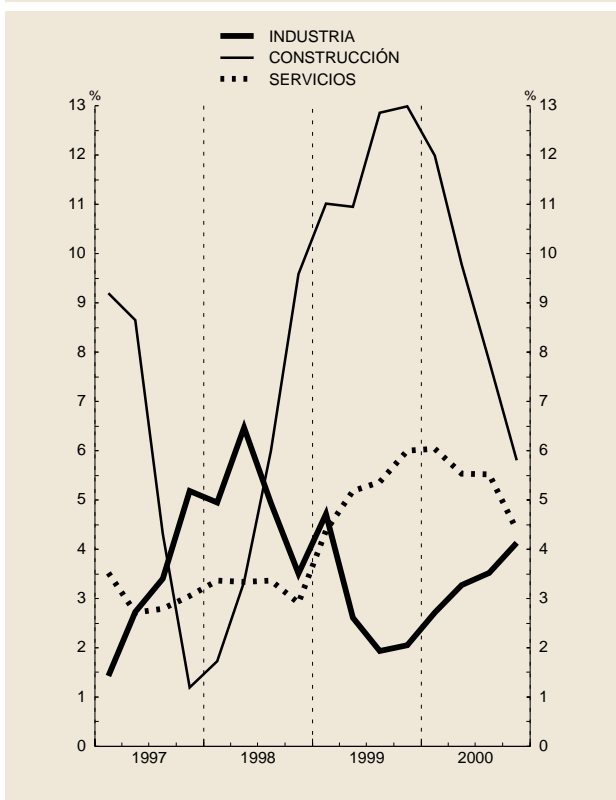
4.3. Empleo por ramas de actividad. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

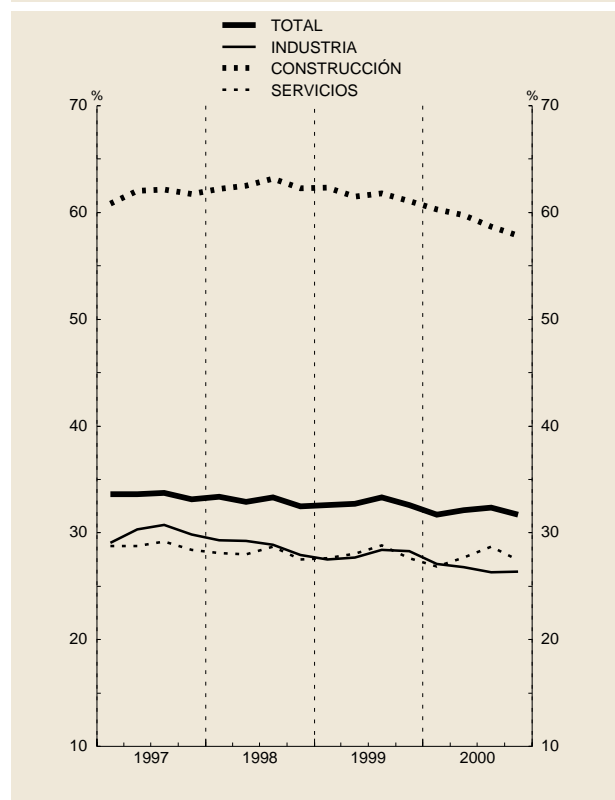
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria: ocupados en		
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ramas no agrarias	Ramas no agrarias excluidas AAPP	Servicios excluidas AAPP
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
97	M	3,0	4,6	33,5	-0,8	11,9	60,0	3,2	4,3	30,0	5,7	6,3	61,7	3,0	4,0	28,8	3,3	3,1	2,5
98	M	3,4	4,6	33,0	-0,6	1,7	60,6	4,9	5,6	28,9	5,2	8,4	62,5	3,2	3,8	28,1	3,8	4,4	4,0
99	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,4	6,0	6,1
99 I-IV	M	4,6	6,7	32,8	-4,3	-1,1	60,7	2,8	3,4	28,0	12,0	13,8	61,7	5,2	7,3	28,0	5,9	6,0	6,1
00 I-IV	M	4,7	6,2	32,0	-2,5	-1,3	58,9	3,4	3,9	26,6	8,8	9,2	59,1	5,4	7,0	27,7	4,5	5,6	5,9
98 II		3,6	4,9	32,9	-1,3	2,5	58,9	6,5	7,2	29,3	3,3	6,5	62,5	3,3	4,0	28,0	4,0	4,7	4,2
98 III		3,6	4,4	33,3	-0,7	1,4	58,1	4,9	5,4	28,9	6,0	9,7	63,1	3,4	3,5	28,7	4,0	4,8	4,5
98 IV		3,3	4,3	32,5	-1,6	-1,0	60,8	3,5	4,3	28,0	9,6	13,1	62,2	2,9	3,3	27,5	3,7	4,6	4,1
99 I		3,9	5,5	32,6	-8,6	-9,1	63,3	4,7	5,0	27,5	11,0	13,5	62,3	4,4	5,6	27,6	5,1	5,9	5,4
99 II		4,7	6,5	32,7	-2,0	3,7	61,3	2,6	3,1	27,7	10,9	12,4	61,5	5,2	7,0	28,1	5,2	5,8	6,1
99 III		4,7	7,1	33,3	-3,7	0,4	58,7	1,9	3,0	28,4	12,9	14,6	61,8	5,4	7,8	28,8	5,4	5,7	5,8
99 IV		5,2	7,6	32,6	-2,5	2,3	59,4	2,1	2,7	28,3	13,0	14,8	61,1	6,0	8,6	27,6	5,9	6,5	7,0
00 I		5,3	7,1	31,7	-3,3	-3,1	59,2	2,7	3,7	27,1	12,0	12,8	60,3	6,0	8,1	26,9	6,0	6,5	7,0
00 II		4,9	6,6	32,1	-2,7	-0,4	60,0	3,3	3,6	26,8	9,8	11,0	59,8	5,5	7,4	27,7	5,5	5,9	6,2
00 III		4,8	6,1	32,3	-2,4	-2,1	55,9	3,5	3,7	26,3	7,8	8,2	58,7	5,5	7,1	28,7	5,4	5,8	6,3
00 IV		4,1	5,0	31,7	-1,7	0,4	60,3	4,1	4,6	26,4	5,8	5,3	57,8	4,4	5,4	27,5	4,5	4,3	4,0

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 4 y 6.

(a) Ramas de actividad de acuerdo con la CNAE-93.

Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

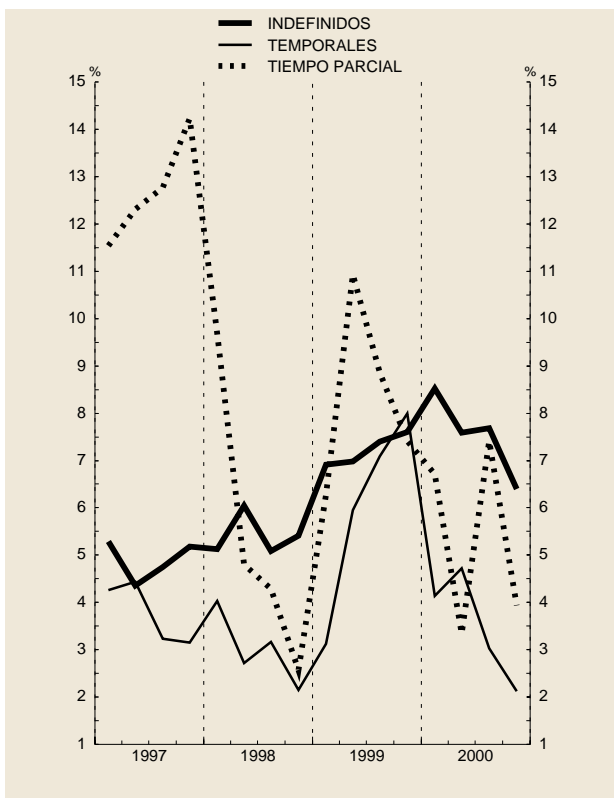
4.4. Asalariados por tipo de contrato y parados por duración. España (a)

■ Serie representada gráficamente.

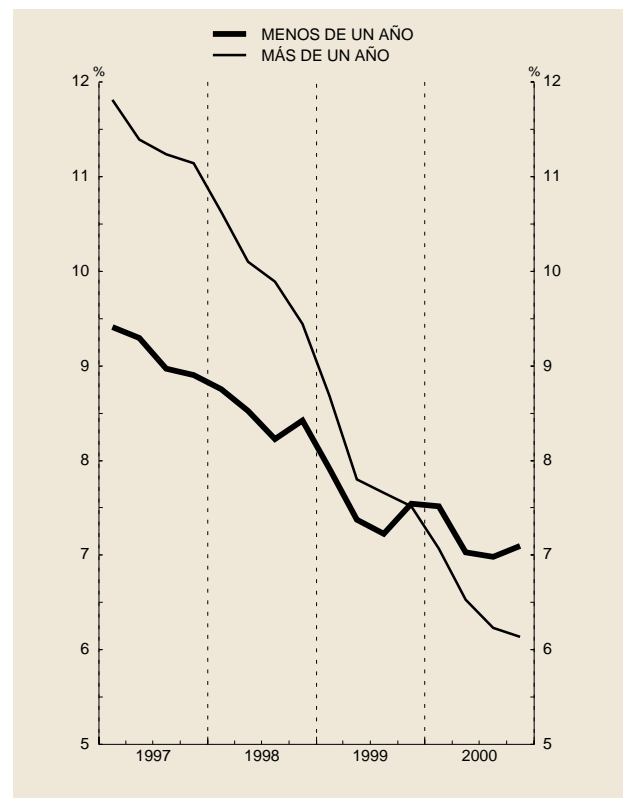
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados						
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración				% de parados que están dispuestos a aceptar trabajo con		
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año				
Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual	1 T 4	Variación interanual	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%)	1 T 4	Tasa de paro (%)	1 T 4	Cambio de residencia	Menor salario	Menor categoría		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
97	M	300	4,9	118	3,8	33,52	337	3,9	88	12,7	8,03	9,15	-5,2	11,40	-6,0	27,58	61,39	66,25
98	M	349	5,4	98	3,0	33,01	406	4,5	41	5,3	8,09	8,48	-6,4	10,02	-11,3	25,87	58,97	63,70
99	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43
99 I-IV	M	491	7,2	203	6,0	32,80	611	6,5	69	8,4	8,22	7,51	-10,6	7,91	-20,2	23,07	54,53	60,43
00 I-IV	M	548	7,5	124	3,5	31,96	625	6,3	47	5,3	8,14	7,16	-2,3	6,49	-15,8	23,07	52,55	58,55
98 II		387	6,1	88	2,7	32,89	437	4,9	38	4,8	8,23	8,52	-7,4	10,10	-10,5	26,01	59,18	63,84
98 III		330	5,1	105	3,2	33,33	404	4,5	33	4,3	7,78	8,23	-7,3	9,89	-11,0	26,04	58,23	62,75
98 IV		357	5,4	70	2,1	32,47	404	4,5	21	2,6	8,01	8,43	-4,8	9,44	-14,7	25,40	57,96	62,51
99 I		457	6,9	104	3,1	32,59	498	5,5	52	6,3	8,38	7,92	-9,0	8,69	-17,7	23,74	54,88	60,22
99 II		473	7,0	198	5,9	32,72	565	6,1	91	10,9	8,58	7,38	-12,9	7,80	-22,3	22,72	53,93	59,87
99 III		504	7,4	242	7,1	33,31	660	7,0	71	8,9	7,91	7,22	-11,5	7,66	-22,0	23,01	54,62	60,69
99 IV		528	7,6	268	8,0	32,59	722	7,6	61	7,4	7,99	7,54	-8,8	7,51	-19,0	22,80	54,69	60,93
00 I		603	8,5	141	4,1	31,69	686	7,1	59	6,7	8,35	7,52	-2,4	7,07	-16,3	22,86	52,54	58,67
00 II		550	7,6	167	4,7	32,13	685	7,0	31	3,3	8,31	7,03	-2,0	6,53	-13,9	22,49	54,52	61,03
00 III		563	7,7	111	3,0	32,34	609	6,0	64	7,4	8,00	6,98	-0,8	6,23	-16,4	23,68	52,42	58,14
00 IV		478	6,4	77	2,1	31,70	520	5,1	35	3,9	7,91	7,10	-4,1	6,14	-16,8	23,24	50,74	56,36

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



Fuente: INE (Encuesta de Población Activa. Series de la Encuesta de 1987, enlazadas con la de 1976).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 1, 7, 9 y 10.

(a) Las variaciones sobre igual trimestre del año anterior están afectadas por la actualización del seccionado realizada en el primer trimestre de 2000. En las páginas del INE tituladas "Variaciones sobre igual trimestre del año anterior" se pueden consultar las variaciones interanuales sin el efecto del cambio de seccionado.

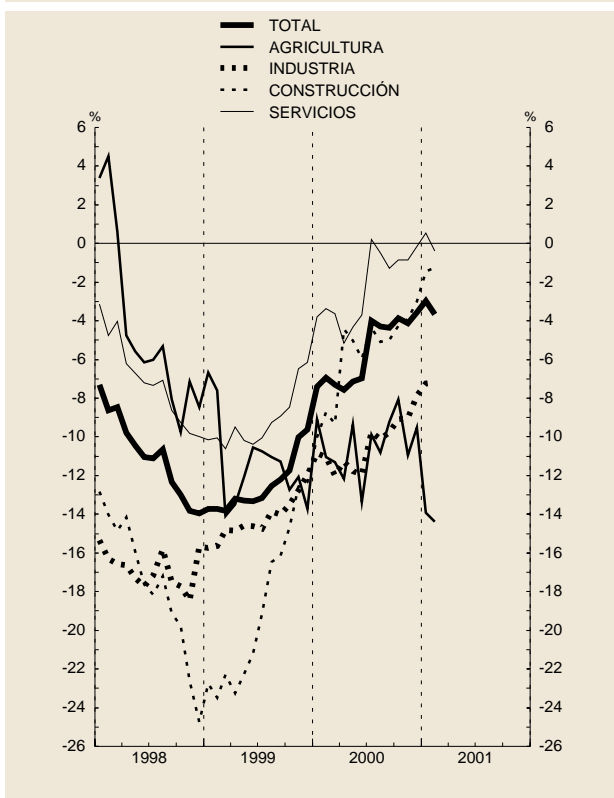
4.5. Paro registrado por ramas de actividad. Contratos y colocaciones. España

■ Serie representada gráficamente.

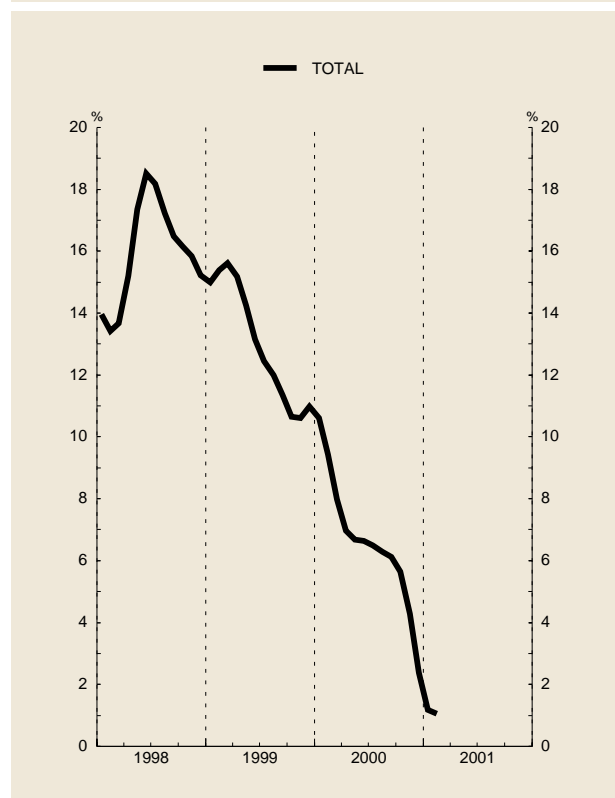
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratados					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas	Variación inter-anual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	A tiempo parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12
						Total	Agri-cultura	No agrícola										
								Total	Industria	Construcción	Servicios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	1 890	-229	-10,8	-11,5	-10,7	-4,4	-10,9	-16,8	-17,4	-7,0	972	15,6	8,34	20,15	91,66	947	15,9
99	M	1 652	-238	-12,6	-16,5	-11,7	-11,3	-11,7	-14,3	-19,2	-9,2	1 103	13,5	9,19	18,17	90,81	1 069	12,9
00	M	1 558	-94	-5,7	-10,1	-4,7	-10,4	-4,5	-10,4	-5,9	-2,3	1 152	4,5	8,73	18,12	91,27	1 135	6,2
00 E-F	M	1 665	-129	-7,2	-12,4	-6,1	-10,1	-5,9	-10,9	-9,4	-3,6	1 121	9,1	8,79	16,65	91,21	1 103	9,8
01 E-F	MP	1 610	-55	-3,3	-9,9	-2,0	-14,2	-1,6	-7,2	-1,4	0,1	1 146	2,2	9,25	16,50	90,75	1 131	2,5
00 Ene		1 671	-134	-7,4	-12,9	-6,2	-9,1	-6,1	-10,9	-10,0	-3,8	1 128	6,6	7,32	16,36	92,68	1 113	6,9
00 Feb		1 660	-124	-7,0	-11,9	-5,9	-11,0	-5,7	-11,0	-8,7	-3,4	1 114	11,7	10,27	16,94	89,73	1 094	12,8
00 Mar		1 629	-129	-7,3	-11,8	-6,3	-11,3	-6,2	-12,0	-9,3	-3,6	1 204	9,0	9,77	17,19	90,23	1 180	11,3
00 Abr		1 579	-129	-7,6	-11,8	-6,6	-12,2	-6,4	-11,3	-4,4	-5,2	958	-8,2	9,82	17,95	90,18	946	-6,0
00 May		1 531	-118	-7,2	-11,5	-6,2	-9,4	-6,1	-11,8	-5,0	-4,3	1 223	8,3	8,77	17,28	91,23	1 207	13,1
00 Jun		1 500	-112	-7,0	-10,9	-6,1	-13,4	-5,8	-11,9	-5,9	-3,7	1 199	6,2	8,09	17,70	91,91	1 180	8,7
00 Jul		1 489	-62	-4,0	-9,2	-2,9	-9,9	-2,6	-9,7	-4,3	0,2	1 172	0,7	7,54	18,72	92,46	1 158	2,4
00 Ago		1 488	-67	-4,3	-7,8	-3,6	-10,8	-3,3	-10,1	-5,1	-0,5	1 013	8,9	7,31	17,39	92,69	1 001	9,7
00 Sep		1 501	-69	-4,4	-7,0	-3,8	-9,2	-3,6	-9,8	-5,0	-1,3	1 215	1,3	8,81	18,64	91,19	1 200	2,3
00 Oct		1 530	-62	-3,9	-7,1	-3,2	-8,1	-3,0	-9,1	-4,3	-0,9	1 360	10,4	9,06	21,26	90,94	1 340	11,2
00 Nov		1 557	-67	-4,1	-8,6	-3,2	-10,9	-2,9	-9,0	-3,9	-0,8	1 266	8,3	9,03	19,62	90,97	1 243	9,2
00 Dic		1 556	-57	-3,6	-9,3	-2,4	-9,5	-2,2	-7,9	-3,0	-0,1	977	-9,5	8,92	18,41	91,08	963	-7,8
01 Ene		1 621	-50	-3,0	-9,4	-1,7	-13,9	-1,3	-7,3	-1,4	0,5	1 198	6,2	8,95	16,18	91,05	1 182	6,2
01 Feb	P	1 599	-61	-3,7	-10,4	-2,3	-14,4	-1,9	-7,2	-1,3	-0,4	1 094	-1,8	9,55	16,82	90,45	1 080	-1,2

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuente: INEM (Estadística de Empleo).

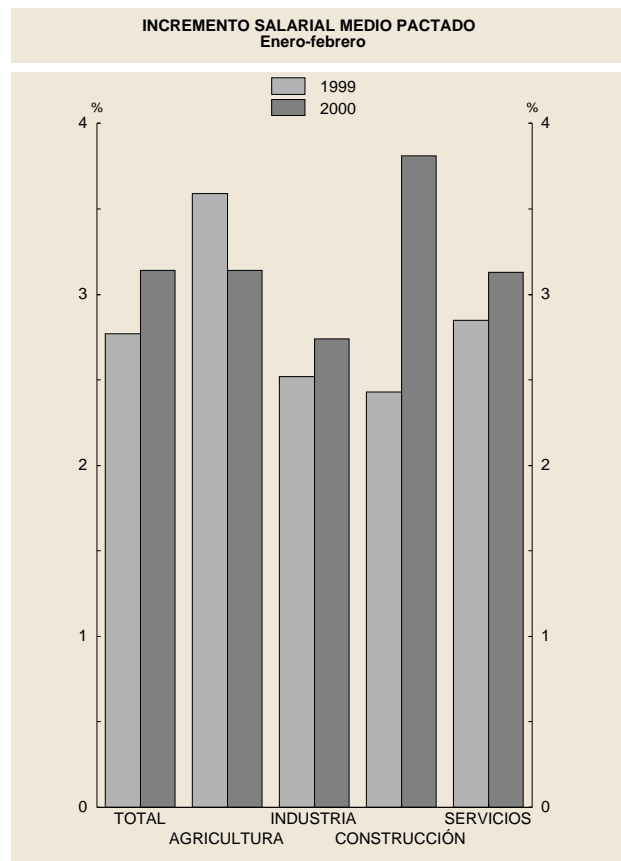
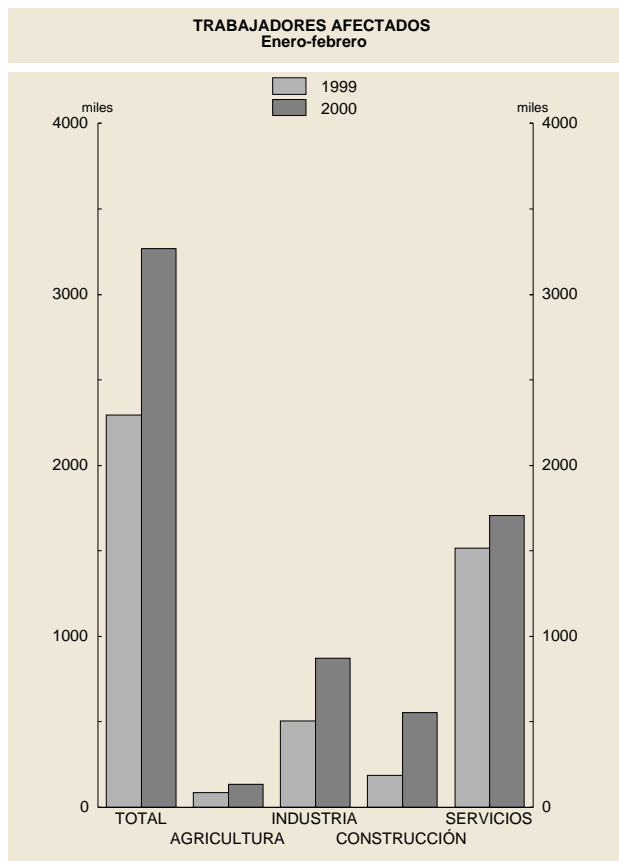
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

4.6. Convenios colectivos. España

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas y porcentajes

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados (a)								Incremento salarial medio pactado						
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%)	Por re- visados	Por firmados	Total	Variación inter- anual	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios	Por re- visados	Por firmados	Total	Agricul- tura	Indus- tria	Construc- ción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	8 751	2,56	4 240	2 732	6 972	-255	500	2 406	827	3 240	2,43	2,77	2,56	2,90	2,40	2,35	2,69
99	8 944	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00	8 285	3,64	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
99 Sep	8 825	2,67	4 100	2 704	6 804	891	495	2 623	658	3 028	2,29	2,37	2,32	2,64	2,23	2,29	2,35
Oct	8 935	2,72	4 120	2 912	7 032	682	497	2 672	737	3 126	2,29	2,37	2,32	2,64	2,23	2,30	2,35
Nov	8 935	2,72	4 120	3 436	7 556	928	502	2 719	901	3 434	2,29	2,36	2,32	2,64	2,24	2,30	2,35
Dic	8 944	2,72	4 120	3 663	7 783	811	602	2 748	901	3 532	2,29	2,49	2,38	3,37	2,24	2,30	2,35
00 Ene	7 577	3,66	1 606	2	1 609	-328	3	269	138	1 198	2,82	2,07	2,82	2,57	2,58	2,40	2,92
Feb	7 613	3,66	2 220	74	2 294	-629	85	507	186	1 516	2,71	4,75	2,77	3,59	2,52	2,43	2,85
Mar	7 677	3,65	4 255	91	4 347	760	305	1 327	497	2 218	2,74	4,48	2,77	3,46	2,68	2,48	2,80
Abr	7 975	3,65	4 425	239	4 664	531	309	1 360	650	2 345	2,75	3,21	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
May	8 146	3,63	4 445	336	4 781	518	310	1 406	673	2 393	2,74	3,12	2,77	3,46	2,71	2,52	2,78
Jun	8 194	3,63	4 445	518	4 963	123	360	1 449	709	2 445	2,74	3,04	2,77	3,39	2,72	2,51	2,79
Jul	8 210	3,63	4 614	1 095	5 709	358	361	1 912	768	2 668	2,79	3,09	2,85	3,39	2,80	2,60	2,88
Ago	8 211	3,63	4 779	1 688	6 468	-57	395	2 364	806	2 903	2,90	3,14	2,96	3,37	2,84	3,42	2,88
Sep	8 277	3,64	4 788	2 397	7 185	381	405	2 436	838	3 506	2,90	3,04	2,94	3,39	2,85	3,39	2,85
Oct	8 284	3,64	4 853	2 684	7 536	505	413	2 520	875	3 729	2,90	3,06	2,96	3,37	2,86	3,42	2,87
Nov	8 284	3,64	4 886	2 821	7 707	151	413	2 573	875	3 847	2,90	3,07	2,96	3,37	2,87	3,42	2,88
Dic	8 285	3,64	4 886	2 977	7 863	80	470	2 603	875	3 915	2,90	3,09	2,97	3,43	2,87	3,42	2,88
01 Ene	3 047	3,14	1 602	25	1 627	18	18	214	309	1 086	3,16	4,32	3,18	2,68	2,67	4,39	2,94
Feb	3 058	3,14	3 204	64	3 268	974	135	871	554	1 708	3,12	3,90	3,14	3,14	2,74	3,81	3,13



Fuente: MTAS (Encuesta de Convenios Colectivos. Avance mensual).
(a) Datos acumulados.

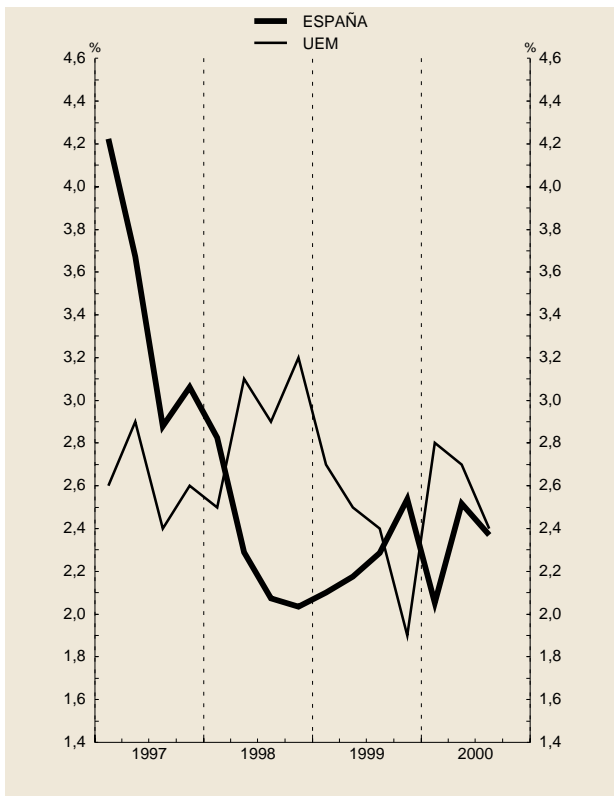
4.7. Encuesta de salarios en la industria y los servicios. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

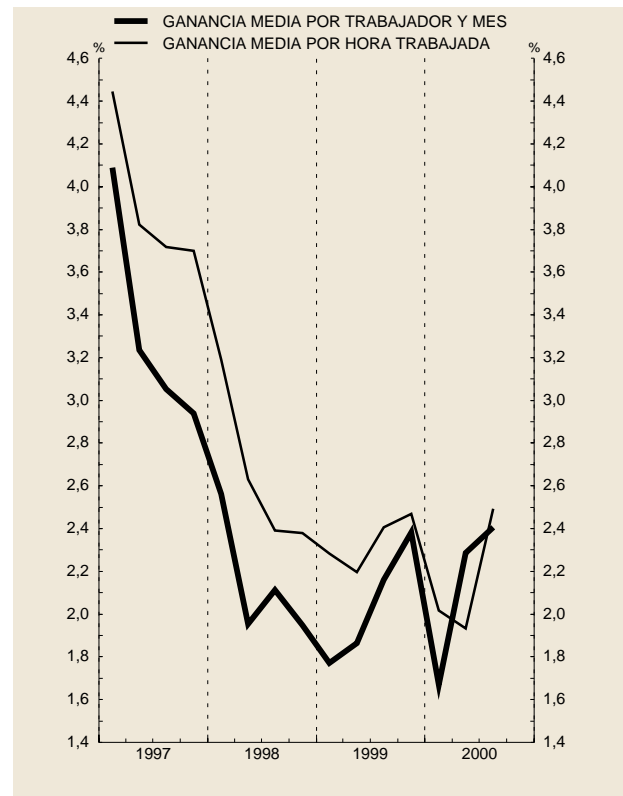
Tasas de variación interanual, euros y número de horas

		Ganancia media por trabajador y mes							Ganancia media por hora trabajada							Número de horas		Pro memoria: Ganancias por trabajador en manufacturas de la UEM
		Pagos ordinarios		Pagos totales					Pagos ordinarios		Pagos totales					Número de horas	1 T 4	
		Euros	1 T 4	Total		Industria	Construcción	Servicios	Euros	1 T 4	Total		Industria	Construcción	Servicios			
				Euros	1 T 4						Euros	1 T 4						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
97	M	1 148	3,3	1 293	3,4	4,6	4,3	2,8	8,01	3,9	9,02	4,1	4,5	4,4	4,0	143	-0,6	2,6
98	M	1 173	2,1	1 323	2,3	3,1	3,3	2,0	8,22	2,6	9,28	2,8	3,3	3,3	2,8	143	-0,5	2,9
99	M	1 197	2,0	1 353	2,3	2,5	3,8	1,9	8,41	2,3	9,51	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3	2,4
99 I-III	M	1 193	1,9	1 310	2,2	2,6	3,9	1,8	8,39	2,3	9,21	2,5	2,7	4,0	2,2	142	-0,3	...
00 I-III	M	1 219	2,1	1 340	2,3	2,6	3,6	3,0	8,57	2,1	9,43	2,3	3,0	4,2	2,7	142	-0,0	...
98 /		1 165	2,6	1 247	2,8	3,2	2,3	3,4	8,16	3,2	8,74	3,5	3,4	2,4	4,6	143	-0,7	2,5
II		1 167	2,0	1 266	2,3	2,9	4,1	1,8	8,21	2,6	8,91	3,0	3,1	4,2	3,0	142	-0,7	3,1
III		1 180	2,1	1 331	2,1	3,6	3,2	1,3	8,24	2,4	9,30	2,4	3,7	3,3	1,7	143	-0,3	2,9
IV		1 180	1,9	1 447	2,0	2,8	3,6	1,6	8,28	2,4	10,15	2,4	3,1	3,4	2,3	143	-0,4	3,2
99 /		1 186	1,8	1 274	2,1	2,8	3,7	1,7	8,35	2,3	8,97	2,6	2,7	3,8	2,6	142	-0,5	2,7
II		1 189	1,9	1 294	2,2	2,9	3,9	1,4	8,39	2,2	9,13	2,5	3,2	4,0	1,8	142	-0,3	2,5
III		1 205	2,2	1 362	2,3	2,0	4,0	2,1	8,44	2,4	9,53	2,5	2,3	4,1	2,3	143	-0,2	2,4
IV		1 208	2,4	1 483	2,5	2,4	3,8	2,4	8,48	2,5	10,42	2,6	2,6	4,0	2,3	142	-0,1	1,9
00 /		1 206	1,7	1 300	2,1	2,5	3,6	2,6	8,52	2,0	9,18	2,4	3,0	4,4	2,8	142	-0,4	2,8
II		1 216	2,3	1 326	2,5	2,3	3,9	3,4	8,55	1,9	9,33	2,2	2,6	4,2	2,5	142	0,3	2,7
III		1 234	2,4	1 394	2,4	2,9	3,4	3,0	8,65	2,5	9,77	2,5	3,3	4,0	2,7	143	-0,1	2,4

SALARIOS
Tasas de variación interanual



PAGOS ORDINARIOS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Encuesta de Salarios en la Industria y los Servicios) y BCE.

Notas: Los datos en pesetas se han convertido a euros aplicando el tipo de cambio irrevocable de 166,386.

Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 26, 27 y 28.

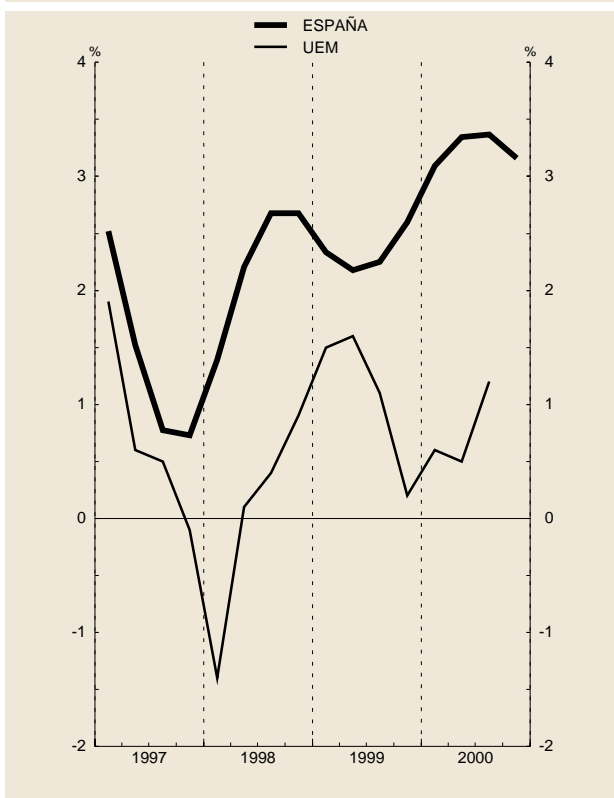
4.8. Costes laborales unitarios. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

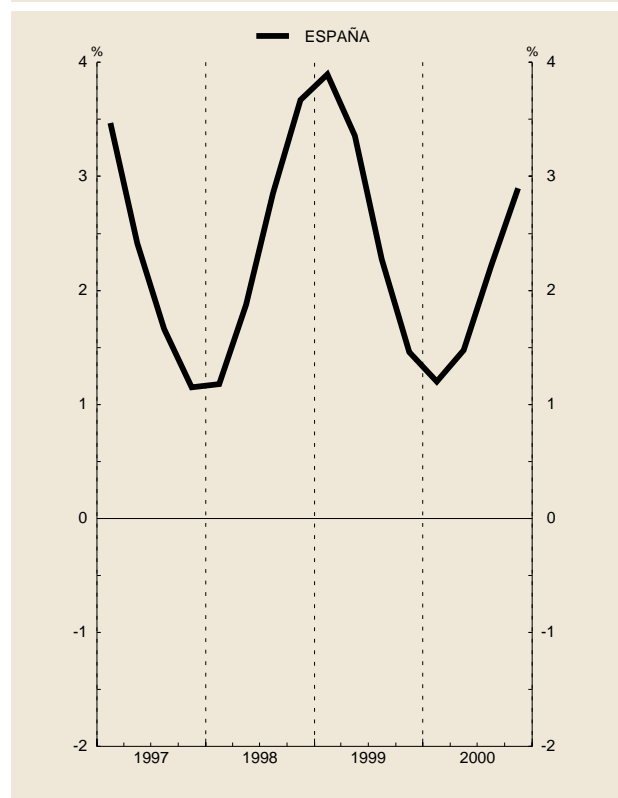
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios Total economía		Remuneración por asalariado		Productividad						Pro memoria : costes laborales unitarios Manufacturas	
								Producto		Empleo			
		España	UEM	España (b)	UEM	España	UEM	España	UEM	España (b)	UEM	España (c)	UEM
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
97	P	1,4	0,7	2,1	2,2	0,7	1,5	3,9	2,3	3,2	0,8	2,2	...
98	P	2,2	0,2	2,8	1,4	0,5	1,2	4,3	2,8	3,8	1,6	2,4	...
99	P	2,3	1,2	2,8	2,0	0,4	0,8	4,0	2,5	3,6	1,7	2,7	...
97 / IV	P	0,7	-0,1	2,1	1,8	1,4	2,0	4,8	3,1	3,4	...	1,1	...
98 /	P	1,4	-1,4	2,7	1,1	1,3	2,5	4,8	3,7	3,4	...	1,2	...
II	P	2,2	0,1	2,9	1,2	0,7	1,0	4,5	2,8	3,7	...	1,9	...
III	P	2,7	0,4	2,8	1,2	0,1	0,8	4,1	2,7	4,0	...	2,9	...
IV	P	2,7	0,9	2,6	1,2	-0,1	0,3	3,9	2,0	4,0	...	3,7	...
99 /	P	2,3	1,5	2,4	1,6	0,0	-	3,9	2,0	3,9	...	3,9	...
II	P	2,2	1,6	2,5	2,1	0,3	0,6	3,9	2,1	3,7	1,6	3,4	...
III	P	2,3	1,1	2,8	1,8	0,6	0,7	4,0	2,6	3,5	1,7	2,3	...
IV	P	2,6	0,2	3,4	1,8	0,8	1,5	4,2	3,3	3,4	1,7	1,5	...
00 /	P	3,1	0,6	3,9	2,4	0,8	1,8	4,2	3,5	3,4	1,9	1,2	...
II	P	3,3	0,5	4,2	2,0	0,8	1,4	4,2	3,7	3,4	2,2	1,5	...
III	P	3,4	1,2	4,1	2,3	0,7	1,0	4,1	3,2	3,3	2,0	2,2	...
IV	P	3,2	...	3,9	...	0,7	...	3,8	3,0	3,0	...	2,9	...

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: MANUFACTURAS
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España) y BCE.

(a) España: elaborado según el SEC 95, series ciclo-tendencia.

(b) Empleo equivalente a tiempo completo.

(c) Ramas industriales.

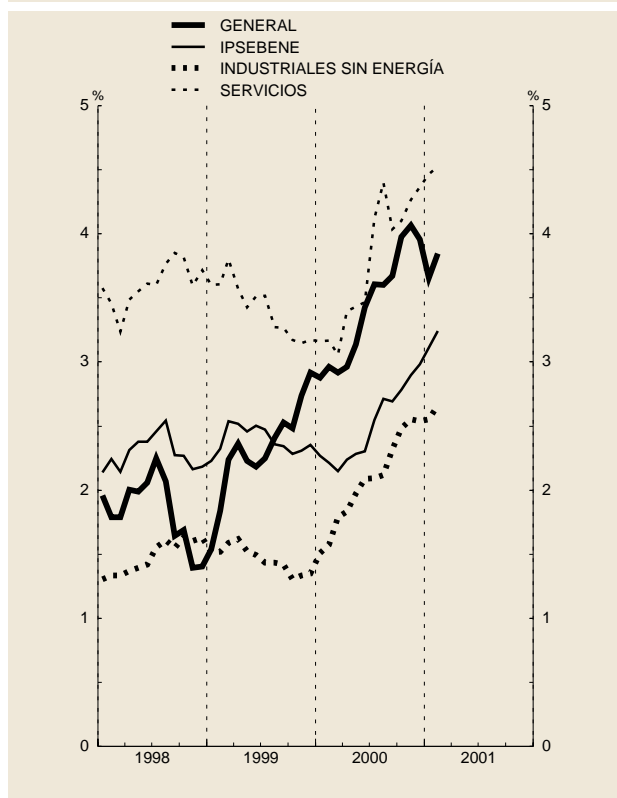
5.1. Índice de precios de consumo. España. Base 1992=100

■ Serie representada gráficamente.

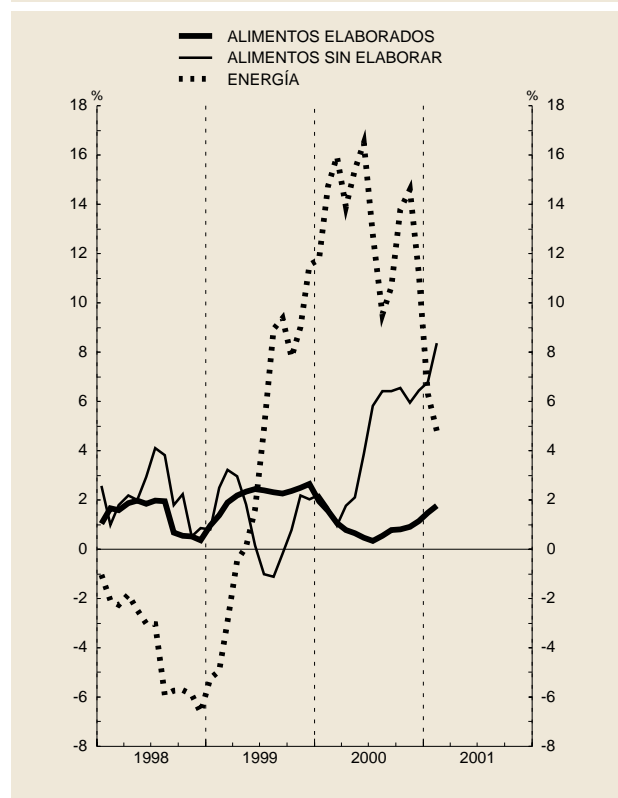
Índices y tasas de variación interanual

Índice general (100 %)					Tasa de variación interanual (T_{12}^1)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 1990)	
Serie original	m ¹ (a)	T_{12}^1 (b)	s/ T_{12}^1 (c)		Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Industriales sin energía	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T_{12}^1
1	2	3	4		5	6	7	8	9	10	11	12
98 M	123,8	—	1,8	1,4	2,1	1,3	1,5	-3,8	3,6	2,3	113,1	-1,6
99 M	126,7	—	2,3	2,9	1,2	2,1	1,5	3,2	3,4	2,4	111,9	-1,1
00 MP	131,0	—	3,4	4,0	4,2	0,9	2,1	13,3	3,8	2,5	115,1	2,9
00 E-F	M	128,8	0,2	2,9	0,4	2,0	1,8	1,5	13,2	3,2	125,3	-0,6
01 E-F	MP	133,6	0,2	3,7	0,2	7,5	1,6	2,6	5,6	4,5	...	...
99 Nov		127,7	0,2	2,7	2,5	2,2	2,5	1,3	9,0	3,1	113,1	-1,5
00 Dic		128,3	0,5	2,9	2,9	2,0	2,6	1,3	11,5	3,2	119,2	-5,6
00 Ene		128,7	0,3	2,9	0,3	2,2	1,9	1,5	11,8	3,2	124,6	1,3
00 Feb		128,9	0,1	3,0	0,5	1,7	1,5	1,6	14,7	3,2	126,0	-2,6
00 Mar		129,4	0,4	2,9	0,9	1,0	1,1	1,8	15,9	3,1	132,5	-0,2
00 Abr		129,9	0,4	3,0	1,3	1,8	0,8	1,8	13,9	3,4	124,2	-2,3
00 May		130,2	0,2	3,1	1,5	2,1	0,6	2,0	15,4	3,4	110,9	-1,7
00 Jun		130,6	0,3	3,4	1,8	3,9	0,5	2,1	16,5	3,5	110,4	2,2
00 Jul		131,3	0,6	3,6	2,4	5,8	0,3	2,1	12,8	4,1	106,9	6,4
00 Ago		131,9	0,4	3,6	2,8	6,4	0,5	2,1	9,5	4,4	94,4	3,3
00 Sep		132,2	0,3	3,7	3,1	6,4	0,8	2,3	10,6	4,0	99,8	2,3
00 Oct		132,6	0,3	4,0	3,3	6,5	0,8	2,5	13,8	4,1	114,3	4,9
00 Nov	P	132,9	0,2	4,1	3,6	6,0	0,9	2,6	14,6	4,3	124,1	9,7
00 Dic	P	133,4	0,3	4,0	4,0	6,5	1,1	2,5	11,2	4,4	129,2	8,4
01 Ene	P	133,4	0,0	3,7	0,0	6,8	1,5	2,6	6,3	4,5	...	...
01 Feb	P	133,9	0,3	3,8	0,4	8,4	1,8	2,7	4,8	4,5	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE, MAPA y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

(a) Tasa de variación intermensual no anualizada.

(b) Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

(c) Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

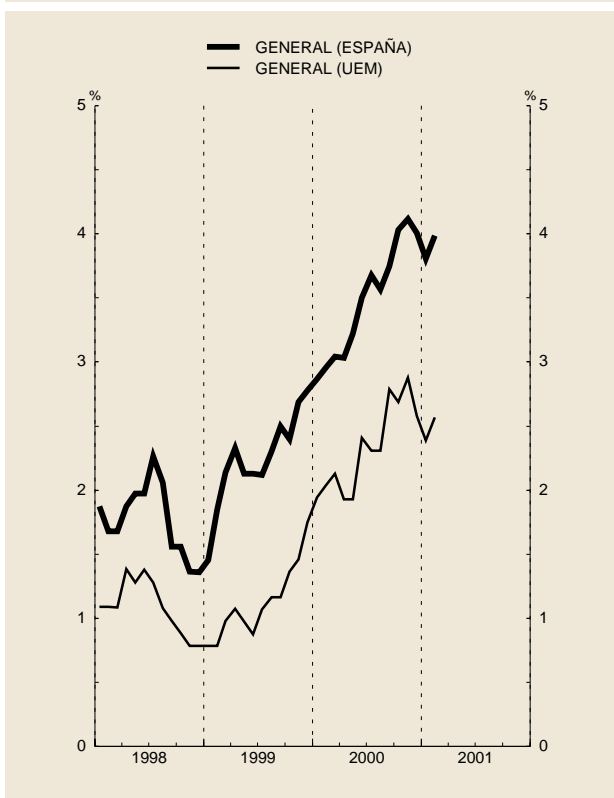
5.2. Índice armonizado de precios de consumo. España y UEM. Base 1996=100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

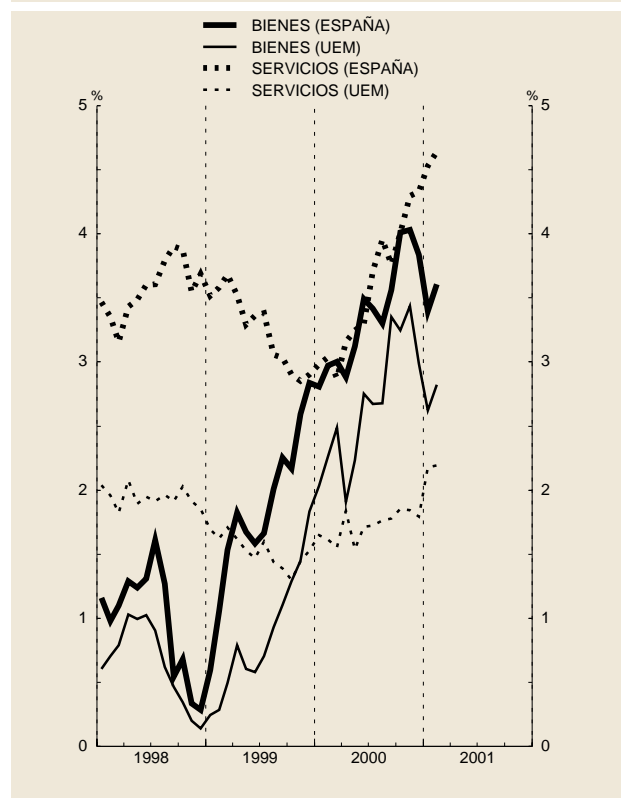
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios		
		España	UEM	España	UEM	Alimentos						Industriales						España	UEM	
						Total		Elaborados		No elaborados		España	UEM	No energéticos		Energía				
						España	UEM	España	UEM	España	UEM			España	UEM	España	UEM			España	UEM
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
98	M	1,8	1,1	1,0	0,7	1,7	1,6	1,1	1,4	2,2	1,9	0,4	0,1	1,4	0,9	-3,8	-2,6	3,6	1,9	
99	M	2,2	1,1	1,8	0,9	1,8	0,6	2,6	0,9	1,1	0,0	1,8	1,0	1,5	0,6	3,2	2,4	3,3	1,5	
00	M	3,5	2,3	3,4	2,7	2,4	1,4	0,9	1,1	3,8	1,7	4,1	3,4	2,0	0,7	13,4	13,3	3,6	1,7	
00	E-F	M	2,9	2,0	2,9	2,1	1,9	0,5	2,1	1,0	1,8	-0,3	3,6	3,0	1,6	0,5	13,3	12,8	3,0	1,6
01	E-F	M	3,9	2,5	3,5	2,7	4,3	2,9	1,5	1,8	6,8	4,6	3,0	2,6	2,4	1,1	6,1	8,1	4,6	2,2
99	Nov		2,7	1,5	2,6	1,4	2,4	0,5	3,1	0,9	1,8	-0,2	2,7	2,0	1,4	0,6	9,0	7,3	2,9	1,4
	Dic		2,8	1,7	2,8	1,8	2,4	0,5	3,2	1,0	1,7	-0,3	3,2	2,5	1,4	0,6	11,5	10,1	2,9	1,5
00	Ene		2,9	1,9	2,8	2,0	2,1	0,4	2,3	1,0	1,9	-0,6	3,3	2,9	1,5	0,5	11,8	12,1	3,0	1,6
	Feb		3,0	2,0	3,0	2,3	1,8	0,6	1,8	1,0	1,7	-0,1	3,9	3,2	1,6	0,5	14,8	13,6	3,0	1,6
	Mar		3,0	2,1	3,0	2,5	1,2	0,4	1,2	1,0	1,3	-0,5	4,4	3,6	1,9	0,6	16,0	15,3	2,9	1,6
	Abr		3,0	1,9	2,9	1,9	1,4	0,6	0,8	0,9	1,9	0,1	4,0	2,6	1,9	0,6	13,9	10,2	3,2	1,8
	May		3,2	1,9	3,1	2,2	1,5	0,8	0,6	1,0	2,2	0,5	4,4	3,0	2,0	0,6	15,5	12,0	3,2	1,5
	Jun		3,5	2,4	3,5	2,8	2,0	1,2	0,3	1,0	3,6	1,5	4,6	3,6	2,0	0,7	16,6	14,5	3,3	1,7
	Jul		3,7	2,3	3,4	2,7	2,7	1,6	0,1	1,0	5,0	2,6	4,0	3,2	1,9	0,5	12,9	13,4	3,7	1,7
	Ago		3,6	2,3	3,3	2,7	3,1	2,0	0,4	1,1	5,5	3,3	3,4	3,0	2,0	0,6	9,7	11,9	4,0	1,8
	Sep		3,7	2,8	3,6	3,4	3,2	2,1	0,6	1,3	5,5	3,3	3,8	4,0	2,2	0,8	10,7	15,5	3,8	1,8
	Oct		4,0	2,7	4,0	3,2	3,3	2,0	0,6	1,2	5,7	3,2	4,5	3,9	2,4	1,0	13,8	14,6	4,0	1,9
	Nov		4,1	2,9	4,0	3,4	3,1	2,2	0,7	1,4	5,2	3,5	4,7	4,1	2,4	1,0	14,7	15,2	4,3	1,8
	Dic		4,0	2,6	3,8	3,0	3,6	2,4	1,1	1,4	5,7	3,9	4,0	3,3	2,4	1,1	11,2	11,3	4,3	1,8
01	Ene		3,8	2,4	3,4	2,6	3,9	2,8	1,4	1,6	6,1	4,5	3,1	2,6	2,4	1,1	6,8	7,9	4,5	2,2
	Feb		4,0	2,6	3,6	2,8	4,7	3,1	1,6	2,0	7,4	4,7	2,9	2,7	2,4	1,1	5,3	8,3	4,6	2,2

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuente: Eurostat.

(a) A partir de enero de 2000 se amplía la cobertura de bienes y servicios, geográfica y poblacional.

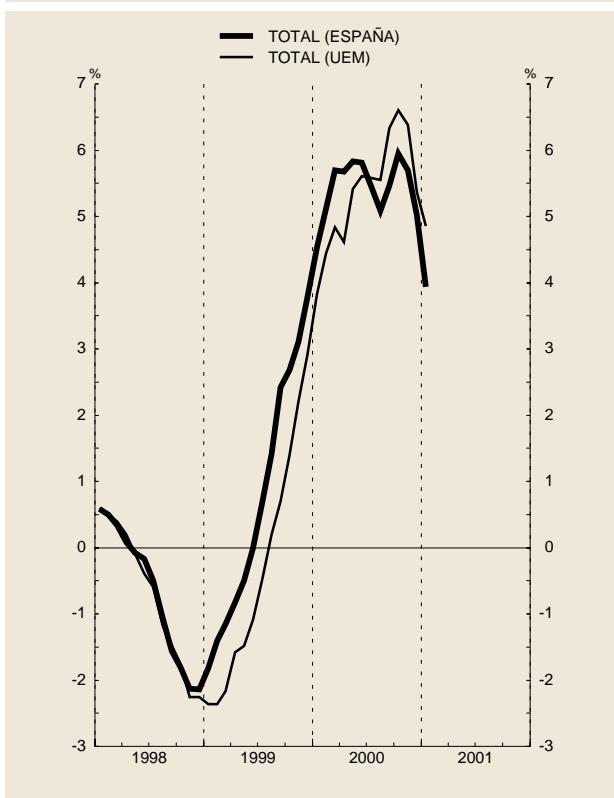
5.3. Índice de precios industriales. España y UEM (a)

■ Serie representada gráficamente.

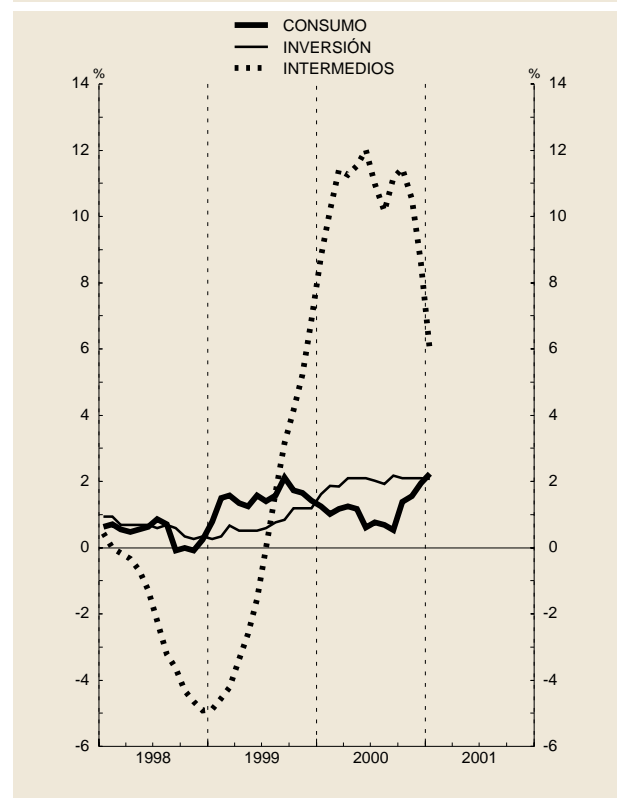
Tasas de variación interanual

		General (100 %)			Consumo (39,6 %)		Inversión (13,8 %)		Intermedios (46,5 %)		Pro memoria: UEM			
		Serie original	m ¹ (b)	T ¹ ₁₂	m ¹ (b)	T ¹ ₁₂	m ¹ (b)	T ¹ ₁₂	m ¹ (b)	T ¹ ₁₂	Total	Consumo	Inversión	Intermedios
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
98	MP	120,2	—	-0,7	—	0,4	—	0,6	—	-2,1	-0,7	0,7	0,6	-2,5
99	MP	121,0	—	0,7	—	1,5	—	0,7	—	-0,1	-0,4	0,2	0,2	-0,4
00	MP	127,6	—	5,4	—	1,1	—	2,0	—	10,7	5,4	1,5	0,7	11,4
00 E-E	MP	124,3	—	4,5	—	1,3	—	1,6	—	8,8	3,8	0,8	0,5	9,2
01 E-E	MP	129,2	—	3,9	—	2,2	—	2,1	—	5,9	4,9	2,7	0,9	7,9
99 Oct	P	122,7	0,1	2,7	-0,5	1,7	0,3	1,2	0,5	4,2	1,4	0,6	0,2	3,7
Nov	P	122,9	0,2	3,1	-0,2	1,7	-	1,2	0,7	5,2	2,2	0,7	0,3	5,4
Dic	P	123,4	0,4	3,8	-	1,4	-	1,2	0,8	6,9	2,9	0,6	0,3	7,3
00 Ene	P	124,3	0,7	4,5	0,3	1,3	0,5	1,6	1,2	8,8	3,8	0,8	0,5	9,2
Feb	P	125,3	0,8	5,1	0,5	1,0	0,5	1,9	1,1	10,2	4,4	0,9	0,5	10,5
Mar	P	126,2	0,7	5,7	0,2	1,2	0,4	1,8	1,3	11,4	4,8	1,0	0,6	11,3
Abr	P	126,5	0,2	5,7	-	1,2	0,1	2,1	0,5	11,3	4,6	1,2	0,7	10,3
May	P	127,0	0,4	5,8	-0,1	1,2	0,1	2,1	0,9	11,5	5,4	1,5	0,7	11,6
Jun	P	127,4	0,3	5,8	-0,2	0,6	-	2,1	1,0	12,0	5,6	1,4	0,7	12,3
Jul	P	127,7	0,2	5,5	0,2	0,8	-	2,0	0,3	11,0	5,6	1,5	0,8	11,7
Ago	P	128,0	0,2	5,1	0,1	0,7	0,1	1,9	0,5	10,2	5,6	1,6	0,7	11,4
Sep	P	129,3	1,0	5,5	0,2	0,5	0,2	2,2	2,0	11,2	6,3	1,7	0,8	13,1
Oct	P	130,0	0,5	5,9	0,4	1,4	0,2	2,1	0,8	11,5	6,6	2,0	0,8	13,6
Nov	P	129,9	-0,1	5,7	-	1,5	-	2,1	-0,2	10,5	6,4	2,2	0,8	12,5
Dic	P	129,6	-0,2	5,0	0,4	1,9	-	2,1	-0,9	8,6	5,4	2,5	0,9	9,6
01 Ene	P	129,2	-0,3	3,9	0,6	2,2	0,5	2,1	-1,3	5,9	4,9	2,7	0,9	7,9

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



Fuentes: INE y BCE.

Nota: Las series de base de este indicador, para España, figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadro 3.

(a) España: base 1990=100; UEM: base 1995=100.

(b) Tasa de variación intermensual no anualizada.

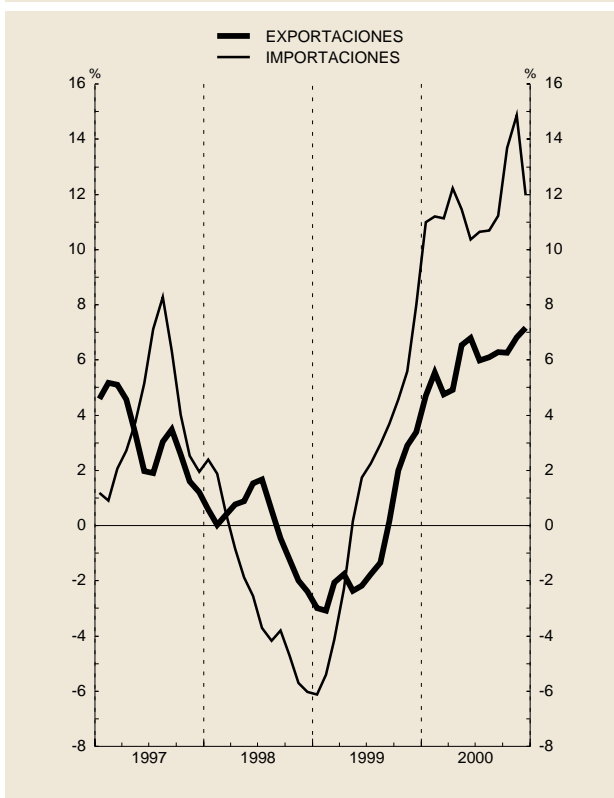
5.4. Índices del valor unitario del comercio exterior de España

■ Serie representada gráficamente.

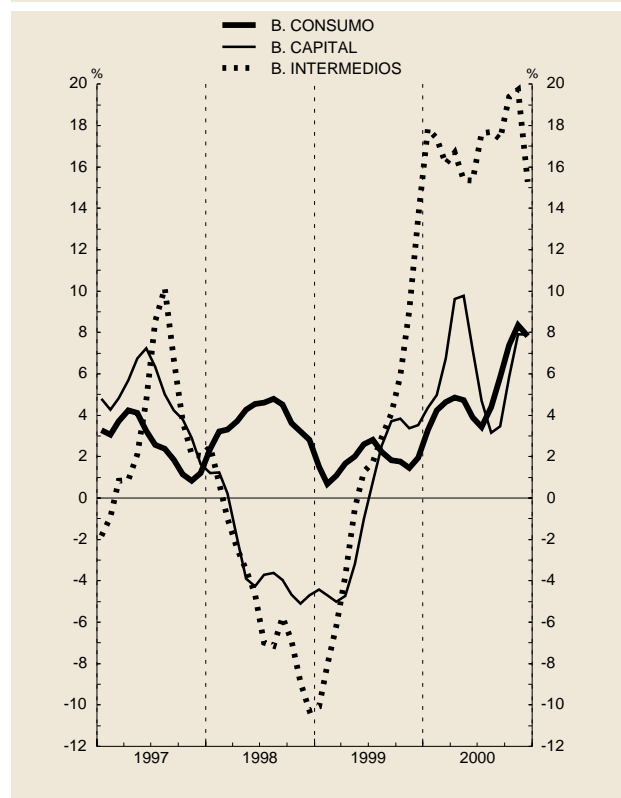
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones						
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
97	3,2	2,0	3,4	4,6	8,2	5,7	3,7	4,6	4,8	3,1	10,8	1,3	
98	0,1	3,8	-3,9	-1,5	-20,1	0,0	-2,3	2,9	-2,8	-4,4	-29,5	0,6	
99	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7	
99 E-D	-0,9	2,0	-9,5	0,1	18,0	-1,1	0,0	1,0	-0,6	-0,3	36,1	-2,7	
00 E-D	6,2	6,1	-0,9	8,9	80,1	6,6	13,0	5,6	6,9	18,8	94,6	8,0	
99 Jul	-0,2	3,7	-11,6	1,3	12,8	0,3	1,1	5,3	-2,3	0,2	38,6	-3,1	
Ago	-4,1	0,4	-27,5	2,5	32,8	-0,7	3,8	1,2	5,4	4,1	62,2	-2,2	
Sep	1,6	1,3	-0,8	2,3	31,8	-0,1	3,0	0,4	5,1	3,4	63,0	-1,7	
Oct	1,5	3,3	-8,0	4,4	55,7	2,1	4,9	4,1	4,9	5,3	72,5	0,5	
Nov	4,6	8,2	3,7	1,2	49,0	-1,0	5,4	-0,6	3,2	9,6	103,3	1,9	
Dic	1,5	2,0	-5,8	4,4	91,3	1,8	5,9	-0,7	-0,7	11,7	145,3	-0,4	
00 Ene	5,0	2,6	-5,8	11,9	91,8	8,9	14,7	5,8	8,9	21,4	155,2	6,7	
Feb	8,0	3,4	20,0	7,2	99,7	3,9	10,4	4,1	1,8	16,8	148,9	3,1	
Mar	3,6	0,9	-3,8	8,4	102,9	6,1	9,5	5,5	1,7	14,4	165,3	0,1	
Abr	2,9	4,1	-10,7	7,7	92,2	5,6	14,6	4,3	17,3	18,8	113,8	8,8	
May	8,5	7,5	6,9	12,3	91,6	10,0	21,4	6,9	17,6	30,2	74,9	20,9	
Jun	8,2	7,1	4,0	8,7	66,8	6,8	8,9	4,6	2,2	13,5	97,6	3,3	
Jul	3,6	2,8	-3,4	5,8	67,4	4,3	11,6	-1,6	6,9	19,8	77,1	10,2	
Ago	7,1	7,7	7,7	5,9	66,8	4,2	10,6	6,4	-1,8	17,4	69,6	4,4	
Sep	6,5	10,4	-5,6	7,4	70,0	5,1	9,7	4,3	-0,1	16,0	68,8	8,2	
Oct	5,4	7,8	-8,3	9,0	69,6	7,3	13,9	7,8	5,4	20,0	66,6	9,2	
Nov	6,9	8,5	-8,8	12,1	84,2	8,8	18,0	12,1	15,0	21,5	55,5	12,0	
Dic	8,4	10,6	-1,8	11,0	59,9	8,2	12,0	7,7	7,8	15,8	44,4	8,7	

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 6 y 7.

(a) Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

6.1p. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

		Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
			Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- e y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patrimo- nio	Resto	Total	Remu- nera- ción de asala- riados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos
		1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
98	P	-1 973	16 944	4 017	2 561	928	7 307	2 131	18 917	2 959	3 183	8 627	696	3 452	-1 114	17 519	18 633
99	A	-1 105	18 435	4 754	2 731	978	7 802	2 170	19 540	2 884	2 823	9 592	813	3 428	-1 057	18 365	19 422
00	A	-626	19 835	5 203	2 857	857	8 740	2 178	20 461	2 630	2 794	10 905	682	3 450	-404	19 749	20 153
00 E-E	A	-276	1 408	-44	275	42	1 012	123	1 684	183	239	1 117	1	145	-723	1 538	2 261
01 E-E	A	-204	1 549	26	238	45	1 125	115	1 753	187	247	1 188	-	131	...	...	...
00 Feb	A	973	2 439	1 456	214	152	488	128	1 466	191	219	853	33	170	535	2 509	1 974
Mar	A	-754	970	289	207	18	294	163	1 725	227	229	952	32	284	-812	819	1 631
Abr	A	1 093	2 554	821	236	30	1 313	155	1 462	207	230	873	29	122	1 042	2 589	1 546
May	A	-561	953	131	215	21	426	161	1 514	178	227	857	31	221	-538	986	1 524
Jun	A	-604	1 261	209	245	36	575	196	1 865	336	224	1 000	6	299	-493	1 121	1 614
Jul	A	154	1 846	771	257	24	669	124	1 692	191	235	990	24	253	90	1 852	1 762
Ago	A	-235	1 144	-173	238	48	950	81	1 379	197	237	724	28	193	-399	1 168	1 566
Sep	A	-242	1 343	470	285	22	427	139	1 586	197	231	908	24	226	-53	1 267	1 320
Oct	A	1 226	2 859	871	222	25	1 593	149	1 633	191	241	912	53	236	1 305	2 860	1 555
Nov	A	-257	1 406	233	234	312	536	91	1 663	193	235	931	23	281	167	1 565	1 398
Dic	A	-1 143	1 649	169	228	126	458	668	2 792	340	246	788	399	1 019	-526	1 477	2 003
01 Ene	A	-204	1 549	26	238	45	1 125	115	1 753	187	247	1 188	-	131	...	...	...

6.1e. Estado. Recursos y empleos según Contabilidad Nacional (SEC95). España

Millones de euros

		Capaci- dad (+) o necesidad (-) de finan- ción	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: Déficit de caja		
			Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos sobre los produc- tos y sobre importa- ciones excepto IVA	Interes- y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patrimo- nio	Resto	Total	Remu- nación de asala- riados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tra- ciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos
		1=2-8	2=3 a 7	3	4	5	6	7	8=9 a 13	9	10	11	12	13	14=15-16	15	16
98	P	-11 860	101 836	24 140	15 391	5 577	43 918	12 810	113 696	17 786	19 129	51 851	4 184	20 746	-6 698	105 291	111 989
99	A	-6 641	110 796	28 574	16 413	5 877	46 891	13 041	117 437	17 331	16 967	57 651	4 887	20 600	-6 354	110 376	116 730
00	A	-3 763	119 208	31 269	17 171	5 149	52 531	13 088	122 971	15 807	16 791	65 538	4 100	20 735	-2 431	118 693	121 124
00 E-E	A	-1 658	8 460	-266	1 651	254	6 081	740	10 119	1 100	1 433	6 713	3	870	-4 344	9 244	13 588
01 E-E	A	-1 224	9 310	154	1 430	272	6 763	691	10 534	1 121	1 487	7 139	-	786	...	...	...
00 Feb	A	5 851	14 659	8 752	1 288	916	2 935	768	8 808	1 145	1 318	5 125	197	1 023	3 214	15 078	11 864
Mar	A	-4 533	5 832	1 738	1 244	105	1 764	980	10 366	1 365	1 379	5 720	192	1 710	-4 881	4 922	9 803
Abr	A	6 568	15 352	4 933	1 416	179	7 891	932	8 784	1 243	1 384	5 247	175	735	6 265	15 558	9 293
May	A	-3 371	5 730	786	1 290	127	2 561	966	9 101	1 068	1 365	5 149	188	1 331	-3 231	5 926	9 158
Jun	A	-3 631	7 581	1 256	1 474	217	3 454	1 179	11 212	2 019	1 345	6 012	38	1 797	-2 965	6 735	9 699
Jul	A	925	11 096	4 633	1 547	147	4 023	747	10 172	1 147	1 413	5 952	142	1 518	542	11 131	10 589
Ago	A	-1 412	6 877	-1 040	1 431	288	5 712	486	8 289	1 185	1 427	4 350	167	1 160	-2 396	7 018	9 413
Sep	A	-1 456	8 073	2 825	1 715	131	2 567	836	9 529	1 183	1 386	5 459	143	1 358	-319	7 612	7 931
Oct	A	7 369	17 186	5 233	1 336	148	9 575	893	9 816	1 150	1 448	5 482	319	1 418	7 845	17 190	9 345
Nov	A	-1 542	8 452	1 401	1 408	1 876	3 219	547	9 994	1 159	1 412	5 595	138	1 690	1 001	9 405	8 404
Dic	A	-6 873	9 909	1 018	1 369	760	2 750	4 013	16 782	2 043	1 480	4 736	2 397	6 126	-3 162	8 876	12 038
01 Ene	A	-1 224	9 310	154	1 430	272	6 763	691	10 534	1 121	1 487	7 139	-	786	...	...	...

Fuentes: Ministerio de Hacienda (IGAE)

6.2p. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Miles de millones de pesetas

		Capaci- dad(+) o necesidad(-) de fi- nancia- ción	Adquisición neta de activos financieros			Contracción neta de pasivos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)
			Del cual			Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				
Del cual			Total	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo			
Total	Depó- sitos en el Banco de España	Total								Institu- ciones financie- ras mone- tarias	Otros sectores residen- tes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
98	P	-1 973	401	74	2 375	1 102	-1 802	4 352	-39	-410	273	1 739	-1 297	3 035	636	2 101
99	A	-1 105	944	761	2 049	-96	-1 103	3 258	-83	-74	52	-1 615	-1 067	-549	3 665	1 998
00	A	-626	1 179	947	1 805	-82	-1 445	2 913	-83	69	349	-3 228	-1 771	-1 458	5 033	1 455
00 E-E	A	-276	-544	-556	-268	-227	-203	-366	-	-26	326	-246	-164	-82	-22	-595
01 E-E	A	-204	-1 019	-2 123	-815	-10	247	-1 757	-	-0	696	-969	-47	-922	154	-1 511
00 Feb	A	973	780	820	-193	-6	-157	248	-	-10	-273	-573	-365	-208	380	80
Mar	A	-754	-1 186	-1 244	-431	-22	48	-426	-	-37	-17	-1 015	-581	-434	584	-414
Abr	A	1 093	796	683	-297	6	-15	-688	-	170	236	-138	72	-211	-159	-533
May	A	-561	-344	-360	217	6	-92	532	-	14	-237	371	89	282	-154	454
Jun	A	-604	184	133	788	-2	35	550	-	1	202	-60	-36	-24	848	586
Jul	A	154	443	396	289	237	-193	554	-	-13	-59	-516	-354	-162	805	348
Ago	A	-235	-514	-563	-280	-51	-461	331	-	1	-150	-598	-269	-329	319	-129
Sep	A	-242	129	69	371	-22	-207	547	-	-19	50	-343	15	-358	714	321
Oct	A	1 226	1 643	1 547	417	3	-58	495	-	-0	-20	-537	-608	72	954	437
Nov	A	-257	341	383	598	-2	-131	682	-	-8	56	224	291	-67	374	542
Dic	A	-1 143	-549	-362	594	-4	-11	455	-83	-3	236	202	140	62	392	358
01 Ene	A	-204	-1 019	-2 123	-815	-10	247	-1 757	-	-0	696	-969	-47	-922	154	-1 511

6.2e. Estado. Operaciones financieras (SEC95). España

Millones de euros

	Capaci- dad(+) o necesidad(-) de fi- nancia- ción	Adquisición neta de activos financieros			Contracción neta de pasivos										Contra- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)	
		Del cual			Por instrumentos						Por sectores de contrapartida					
					En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		
											Total	Total	Institu- ciones financie- ras mone- tarias			Otros sectores residen- tes
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13		14	15
98	P	-11 860	2 411	444	14 271	6 624	-10 829	26 157	-236	-2 464	1 643	10 449	-7 793	18 242	3 822	12 628
99	A	-6 641	5 676	4 574	12 317	-577	-6 629	19 581	-499	-447	311	-9 708	-6 411	-3 297	22 026	12 006
00	A	-3 763	7 083	5 690	10 846	-495	-8 683	17 510	-499	418	2 100	-19 402	-10 641	-8 761	30 248	8 746
00 E-E	A	-1 658	-3 272	-3 340	-1 614	-1 367	-1 218	-2 198	-	-158	1 960	-1 479	-988	-491	-135	-3 573
01 E-E	A	-1 224	-6 122	-12 758	-4 898	-59	1 482	-10 561	-	-3	4 184	-5 823	-282	-5 540	925	-9 082
00 Feb	A	5 851	4 691	4 930	-1 160	-36	-944	1 489	-	-63	-1 642	-3 446	-2 194	-1 252	2 285	482
Mar	A	-4 533	-7 125	-7 478	-2 592	-131	288	-2 558	-	-220	-102	-6 101	-3 494	-2 608	3 509	-2 490
Abr	A	6 568	4 782	4 105	-1 786	38	-89	-4 135	-	1 022	1 416	-830	435	-1 265	-956	-3 202
May	A	-3 371	-2 066	-2 164	1 305	38	-552	3 196	-	85	-1 424	2 231	535	1 696	-926	2 729
Jun	A	-3 631	1 107	800	4 737	-15	213	3 306	-	6	1 213	-358	-214	-144	5 095	3 525
Jul	A	925	2 662	2 378	1 737	1 423	-1 158	3 329	-	-80	-354	-3 102	-2 126	-976	4 839	2 091
Ago	A	-1 412	-3 092	-3 383	-1 680	-304	-2 773	1 988	-	9	-903	-3 596	-1 619	-1 977	1 916	-777
Sep	A	-1 456	774	416	2 230	-130	-1 245	3 288	-	-113	300	-2 060	90	-2 150	4 290	1 931
Oct	A	7 369	9 874	9 296	2 505	21	-349	2 973	-	-0	-119	-3 226	-3 657	431	5 731	2 624
Nov	A	-1 542	2 052	2 302	3 594	-10	-789	4 097	-	-50	335	1 348	1 748	-400	2 246	3 258
Dic	A	-6 873	-3 303	-2 173	3 570	-22	-68	2 736	-499	-20	1 421	1 216	842	374	2 354	2 149
01 Ene	A	-1 224	-6 122	-12 758	-4 898	-59	1 482	-10 561	-	-3	4 184	-5 823	-282	-5 540	925	-9 082

Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

6.3p. Estado. Pasivos en circulación. España

Miles de millones de pesetas

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalas prestados (saldo vivo)	
		Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo				
						Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		43 922	3 402	13 491	25 342	1 799	3 290	35 022	88	34 934	8 988	2 528	1 362
97		45 617	3 871	11 935	30 041	1 760	1 881	35 196	74	35 122	10 495	1 635	1 206
98	P	47 243	4 964	9 973	34 103	1 721	1 446	35 807	51	35 756	11 487	1 709	1 067
99	P	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
00	A	51 372	3 953	7 422	40 973	1 555	1 423	31 360	116	31 245	20 128	3 417	903
99 Oct	P	48 187	3 972	8 300	36 773	1 721	1 394	33 847	51	33 847	14 340	3 393	1 021
Nov	P	49 007	4 054	8 500	37 397	1 721	1 389	34 453	51	34 453	14 554	2 906	1 013
Dic	P	49 713	4 061	8 842	37 861	1 638	1 371	34 514	25	34 489	15 223	2 470	884
00 Ene	A	49 792	3 829	8 644	38 164	1 638	1 347	34 089	25	34 064	15 728	1 914	885
Feb	A	50 057	3 799	8 490	38 593	1 638	1 335	34 402	25	34 377	15 680	2 735	940
Mar	A	49 801	3 891	8 565	38 304	1 638	1 294	33 193	25	33 168	16 633	1 490	938
Abr	A	49 376	3 939	8 559	37 711	1 638	1 468	32 757	25	32 732	16 644	2 173	938
May	A	49 684	3 889	8 468	38 110	1 638	1 469	33 524	25	33 499	16 185	1 813	931
Jun	A	50 145	3 854	8 509	38 530	1 638	1 468	33 174	25	33 149	16 996	1 947	930
Jul	A	50 659	4 098	8 317	39 276	1 638	1 428	32 587	25	32 562	18 096	2 342	914
Ago	A	50 581	4 180	7 852	39 628	1 638	1 464	32 180	25	32 155	18 427	1 779	915
Sep	A	50 770	4 175	7 654	40 032	1 638	1 447	31 835	25	31 810	18 960	1 849	881
Oct	A	51 190	4 251	7 591	40 509	1 638	1 452	31 113	25	31 088	20 101	3 395	876
Nov	A	51 452	4 148	7 451	40 925	1 638	1 438	31 552	25	31 527	19 925	3 778	984
Dic	A	51 372	3 953	7 422	40 973	1 555	1 423	31 360	116	31 245	20 128	3 417	903
01 Ene	A	50 600	3 940	7 663	39 960	1 555	1 422	...	116	...	...	1 294	916

6.3e. Estado. Pasivos en circulación. España

Millones de euros

Pasivos en circulación (excepto otras cuentas pendientes de pago)											Pro Memoria:		
Deuda del Estado elaborada según la metodología del Protocolo de déficit excesivo	Del cual:	Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España	Avalas prestados (saldo vivo)	
		Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (a)	En poder de sectores residentes			Resto del Mundo				
						Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
96		263 976	20 447	81 084	152 306	10 814	19 772	210 489	529	209 960	54 016	15 195	8 185
97		274 161	23 263	71 730	180 551	10 578	11 303	211 530	445	211 085	63 076	9 829	7 251
98	P	283 938	29 832	59 939	204 965	10 341	8 692	215 203	305	214 899	69 040	10 273	6 412
99	P	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
00	A	308 754	23 759	44 605	246 253	9 344	8 552	188 478	695	187 784	120 970	20 536	5 428
99 Oct	P	289 611	23 870	49 884	221 009	10 341	8 377	203 428	305	203 428	86 184	20 395	6 135
Nov	P	294 539	24 367	51 087	224 762	10 341	8 349	207 065	305	207 065	87 474	17 468	6 090
Dic	P	298 779	24 410	53 142	227 552	9 843	8 243	207 436	150	207 286	91 493	14 846	5 310
00 Ene	A	299 256	23 012	51 951	229 368	9 843	8 095	204 877	150	204 727	94 530	11 506	5 321
Feb	A	300 848	22 835	51 028	231 951	9 843	8 026	206 760	150	206 609	94 239	16 436	5 650
Mar	A	299 310	23 388	51 477	230 211	9 843	7 780	199 496	150	199 346	99 964	8 958	5 637
Abr	A	296 756	23 674	51 438	226 650	9 843	8 826	196 875	150	196 725	100 031	13 063	5 639
May	A	298 606	23 371	50 892	229 044	9 843	8 828	201 484	150	201 334	97 272	10 899	5 596
Jun	A	301 376	23 166	51 138	231 572	9 843	8 824	199 380	150	199 229	102 147	11 699	5 590
Jul	A	304 464	24 627	49 987	236 052	9 843	8 583	195 855	150	195 704	108 760	14 077	5 495
Ago	A	304 000	25 125	47 191	238 167	9 843	8 799	193 404	150	193 253	110 746	10 695	5 500
Sep	A	305 133	25 093	46 001	240 595	9 843	8 695	191 331	150	191 181	113 952	11 111	5 292
Oct	A	307 657	25 551	45 624	243 465	9 843	8 725	186 995	150	186 845	120 812	20 407	5 263
Nov	A	309 232	24 930	44 784	245 963	9 843	8 642	189 630	150	189 480	119 752	22 709	5 914
Dic	A	308 754	23 759	44 605	246 253	9 344	8 552	188 478	695	187 784	120 970	20 536	5 428
01 Ene	A	304 110	23 681	46 054	240 167	9 344	8 545	...	695	...	...	7 778	5 506

Fuente: BE.

(a) Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

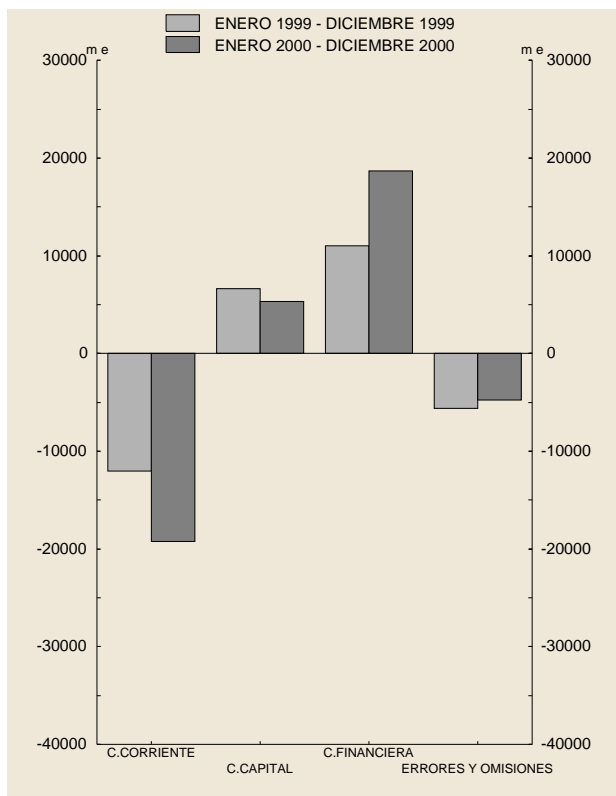
7.1. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo Resumen y detalle de la cuenta corriente

■ Serie representada gráficamente.

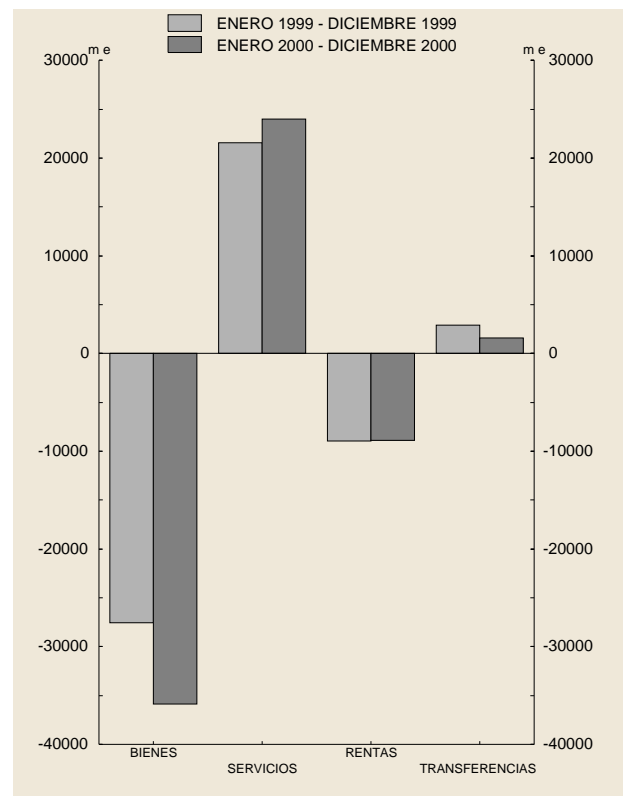
Millones de euros

	Cuenta corriente (a)													Cuenta de capital (saldo)	Cuenta financiera (saldo)	Errores y omisiones netos
	Total	Bienes			Servicios					Rentas			Transferencias corrientes (saldo)			
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos				
						Del cual		Del cual								
						Total	Turismo	Total	Turismo							
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
97	2 240	-11 802	94 056	105 858	17 583	39 009	23 668	21 426	3 973	-5 949	11 578	17 526	2 408	5 609	-2 783	-5 066
98	-2 598	-18 480	100 444	118 923	19 626	44 189	26 806	24 563	4 491	-6 751	13 092	19 843	3 006	5 680	-105	-2 977
99	-12 042	-27 547	104 244	131 791	21 591	50 191	30 482	28 600	5 181	-8 965	11 675	20 640	2 879	6 628	11 046	-5 631
99 E-D	-12 042	-27 547	104 244	131 791	21 591	50 191	30 482	28 600	5 181	-8 965	11 675	20 640	2 879	6 628	11 046	-5 631
00 E-D	A-19 239	-35 902	124 731	160 633	23 982	57 091	33 655	33 110	5 962	-8 915	15 812	24 727	1 596	5 314	18 695	-4 771
99 Sep	-1 709	-3 220	8 723	11 943	2 045	4 604	2 958	2 559	517	-935	786	1 721	401	333	1 506	-130
Oct	-1 190	-2 469	10 229	12 698	1 786	4 201	2 616	2 415	470	-623	855	1 478	116	777	1 084	-671
Nov	-1 141	-2 290	9 999	12 290	1 859	4 338	2 627	2 479	444	-555	994	1 549	-155	309	2 122	-1 290
Dic	-4 274	-3 392	9 279	12 671	1 062	3 902	1 948	2 839	444	-1 567	1 001	2 567	-377	1 602	2 770	-98
00 Ene	P -1 823	-2 265	8 383	10 649	1 065	3 431	1 807	2 367	352	-650	1 116	1 766	27	646	2 377	-1 200
Feb	P 484	-2 323	9 625	11 949	922	3 370	1 863	2 448	376	57	1 317	1 260	1 829	84	26	-595
Mar	P -2 134	-2 864	11 076	13 940	1 498	4 275	2 373	2 776	432	-1 114	1 118	2 231	344	473	1 850	-188
Abr	P -1 998	-2 969	9 491	12 460	1 607	4 123	2 303	2 517	425	-509	1 018	1 527	-126	1 142	713	142
May	P -1 445	-3 463	10 945	14 408	2 359	5 084	3 158	2 726	468	-418	1 629	2 047	78	475	1 037	-67
Jun	P -1 284	-2 644	11 520	14 164	2 317	4 961	3 020	2 644	508	-1 065	1 206	2 271	108	298	1 938	-952
Jul	P -1 825	-3 115	10 279	13 394	3 019	5 975	3 845	2 956	584	-1 613	1 324	2 937	-116	327	1 553	-55
Ago	P -934	-3 366	7 749	11 115	3 031	5 799	3 936	2 768	633	-516	1 148	1 664	-84	399	407	128
Sep	P -1 845	-3 411	10 261	13 672	2 369	5 289	3 194	2 920	587	-951	1 366	2 317	148	329	2 269	-753
Oct	P -1 930	-3 282	12 065	15 347	2 212	5 312	3 224	3 100	583	-775	1 402	2 177	-85	198	2 233	-501
Nov	P -993	-2 793	12 370	15 163	2 286	5 197	2 997	2 911	520	-260	1 543	1 802	-226	375	1 789	-1 171
Dic	A -3 512	-3 406	10 967	14 373	1 298	4 275	1 936	2 977	495	-1 103	1 625	2 728	-301	569	2 504	439

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Un signo positivo para los saldos de la cuenta corriente y de capital significa superávit (ingresos mayores que pagos) y, por tanto, un préstamo neto al exterior (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

(b) Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera (variación de pasivos mayor que la variación de activos) significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del resto del mundo (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

7.2. Balanza de Pagos de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

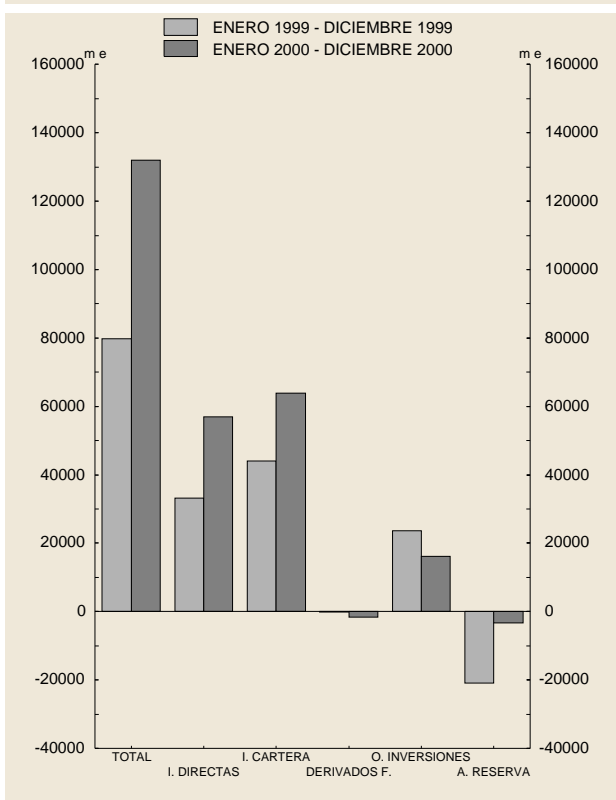
Detalle de la cuenta financiera

■ Serie representada gráficamente.

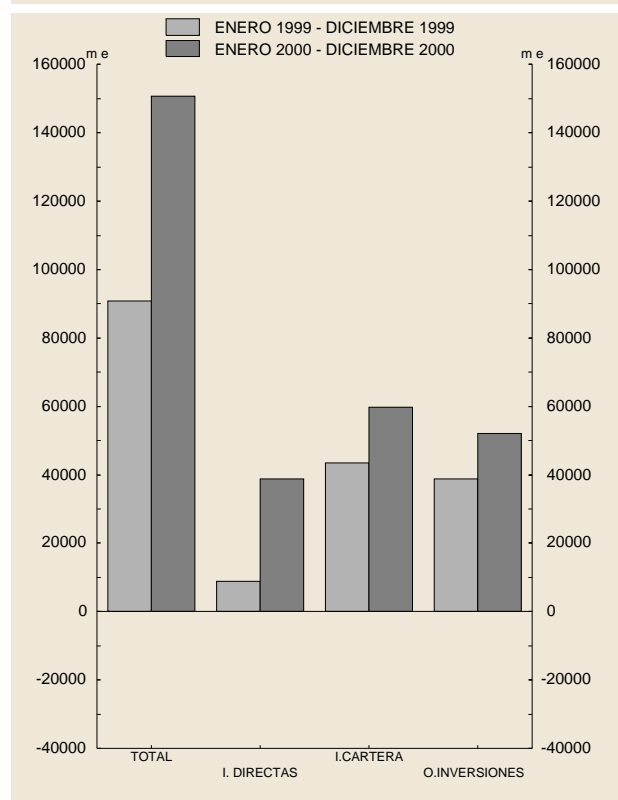
Millones de euros

	Saldo (var. neta de pasivos - var. neta de activos financieros) (a)	Variación neta de activos financieros						Variación neta de pasivos				
		Total	Inversiones de España en el exterior			Otras inversiones (b)	Activos de reserva	Total	Inversiones del exterior en España		Otras inversiones (b)	
			Directas	Cartera	Derivados vna - vnp				Directas (c)	Cartera (d)		
1		2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
97		-2 783	37 299	11 041	14 401	6	1 498	10 352	34 516	5 621	11 067	17 828
98		-105	67 162	17 002	39 071	2 450	20 887	-12 248	67 057	10 592	15 400	41 065
99		11 046	79 855	33 240	44 040	-132	23 677	-20 970	90 901	8 781	43 403	38 717
99 E-D		11 046	79 855	33 240	44 040	-132	23 677	-20 970	90 901	8 781	43 403	38 717
00 E-D	A	18 695	131 946	56 878	63 858	-1 609	16 119	-3 302	150 641	38 768	59 737	52 136
99 Sep		1 506	7 581	2 073	1 278	-31	5 717	-1 455	9 087	835	8 244	8
Oct		1 084	9 618	1 019	988	-43	7 361	294	10 703	693	993	9 016
Nov		2 122	8 170	1 363	1 174	-341	6 343	-370	10 291	471	6 286	3 535
Dic		2 770	-3 009	1 765	2 729	-42	-7 049	-412	-239	364	4 493	-5 096
00 Ene	P	2 377	7 523	337	2 799	340	3 029	1 018	9 900	1 122	-418	9 197
Feb	P	26	2 148	1 231	4 988	315	-3 898	-487	2 175	1 057	5 932	-4 815
Mar	P	1 850	7 561	2 612	4 448	-229	1 028	-298	9 411	412	4 081	4 918
Abr	P	713	3 454	2 108	2 935	-618	-561	-409	4 168	2 165	-627	2 631
May	P	1 037	17 156	9 087	5 917	-516	3 053	-385	18 193	8 317	664	9 211
Jun	P	1 938	1 252	1 286	5 223	-234	-5 166	143	3 190	966	5 500	-3 277
Jul	P	1 553	18 969	13 741	2 206	116	1 149	1 757	20 522	3 014	16 238	1 270
Ago	P	407	1 375	1 940	1 563	-939	305	-1 495	1 782	1 225	3 937	-3 380
Sep	P	2 269	25 949	6 507	6 351	-615	14 020	-314	28 218	942	8 973	18 302
Oct	P	2 233	15 466	5 061	4 916	-119	7 301	-1 692	17 699	3 739	8 786	5 175
Nov	P	1 789	8 190	8 185	3 755	-270	-2 446	-1 034	9 978	2 458	1 510	6 010
Dic	A	2 504	22 901	4 782	18 756	1 161	-1 693	-104	25 406	13 350	5 161	6 894

VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS



VARIACIÓN NETA DE PASIVOS



Fuente: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5ª edición, 1993).

(a) Tanto la variación de pasivos como la de activos financieros han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Los derivados financieros se han incluido en la variación de activos, aunque son un saldo de activos menos pasivos. Un signo positivo para el saldo de la cuenta financiera significa una entrada neta de financiación, es decir, un préstamo neto del exterior (aumento de la posición deudora o disminución de la posición acreedora).

(b) Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

(c) No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

(d) Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas.

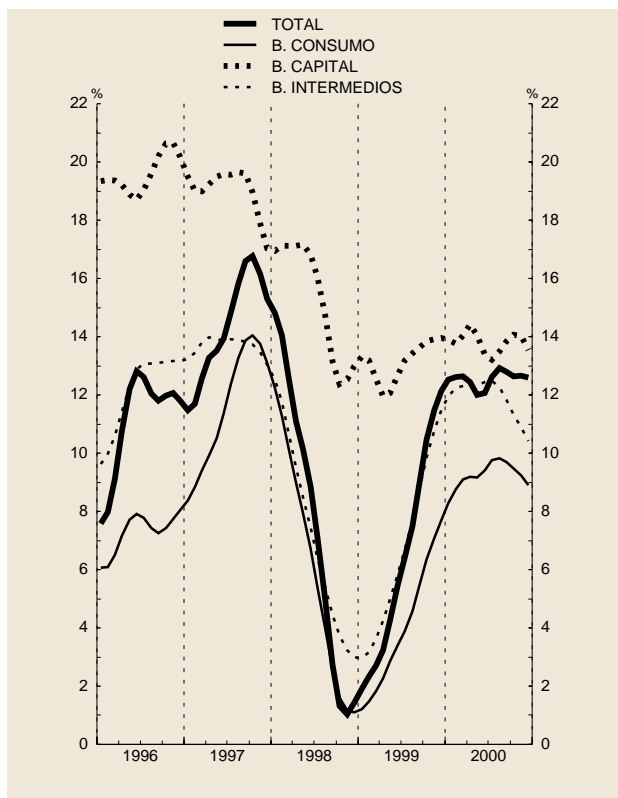
7.3. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo Exportaciones y expediciones

■ Serie representada gráficamente.

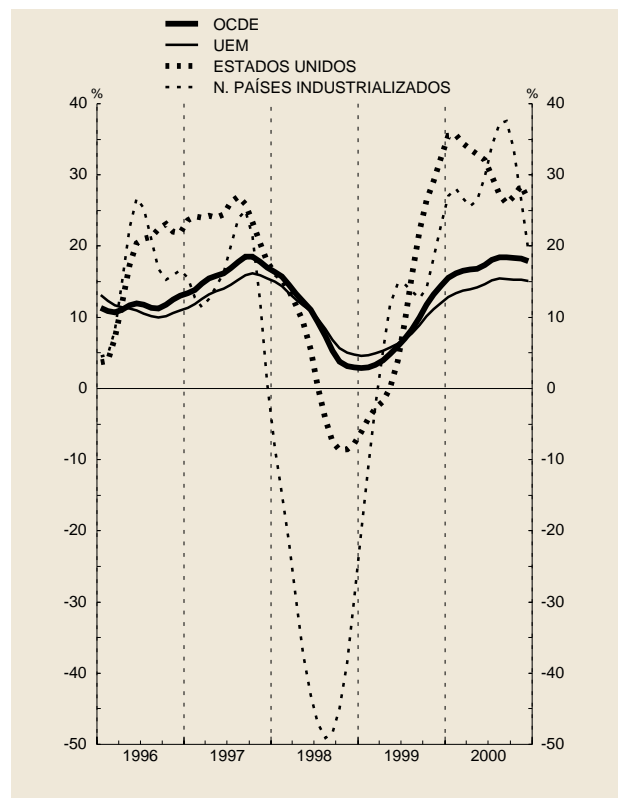
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas)(a)						Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			OCDE					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE					
																		Total	UEM
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
96	78 212	11,8	10,6	6,1	24,5	10,8	11,2	10,8	11,1	9,9	9,8	13,5	11,4	5,1	24,3	17,6	12,3	
97	93 419	19,4	15,8	13,8	21,8	15,6	12,2	15,8	18,9	8,5	16,2	25,2	22,2	16,4	17,7	14,6	27,1	
98	99 849	6,9	6,8	5,2	8,2	7,5	-0,2	7,8	8,4	13,9	9,2	2,5	7,2	8,2	7,1	-35,2	2,1	
99	104 789	4,9	5,7	3,1	16,5	4,4	-4,9	4,8	6,4	5,2	5,8	9,8	6,5	-8,2	-4,7	4,8	1,8	
00	123 100	19,4	12,2	9,6	14,9	13,3	6,7	14,1	18,5	19,0	16,1	32,9	17,3	23,9	16,0	30,3	29,9	
99 Nov	9 878	20,4	15,1	12,2	7,3	21,0	22,0	20,7	18,4	17,4	18,6	26,7	18,3	-10,3	54,7	39,8	28,4	
99 Dic	9 210	15,0	13,3	5,8	19,3	18,2	-28,6	21,0	14,0	14,0	12,1	33,7	12,8	2,8	14,6	12,9	27,8	
00 Ene	8 263	21,1	15,3	10,2	25,0	16,1	-1,0	16,8	20,3	22,0	17,7	51,4	17,7	6,8	9,0	38,0	37,2	
00 Feb	9 540	22,5	13,5	13,7	-5,3	21,8	10,7	22,2	22,7	25,8	20,7	46,7	20,0	34,6	9,7	41,9	22,7	
00 Mar	10 946	15,0	10,9	11,9	6,6	11,6	8,2	11,7	14,5	17,4	13,0	22,7	13,0	4,3	17,0	15,5	20,9	
00 Abr	9 369	15,3	12,1	11,0	39,7	4,5	2,3	4,6	14,5	18,3	10,1	32,9	11,9	10,2	30,7	18,8	17,2	
00 May	10 789	21,3	11,7	-0,2	36,9	13,7	15,8	13,6	14,1	11,5	10,5	29,8	13,9	31,0	99,6	26,1	52,1	
00 Jun	11 399	19,1	10,1	13,2	-10,7	16,7	19,0	16,6	17,6	13,2	15,8	54,1	16,6	45,2	9,5	33,1	29,7	
00 Jul	10 148	15,6	11,6	11,0	4,1	15,2	20,7	14,9	16,3	16,9	16,8	16,1	16,1	19,8	-4,9	32,2	17,9	
00 Ago	7 704	28,8	20,3	17,9	12,6	24,9	-4,0	26,7	30,3	30,2	29,6	33,2	30,1	2,2	16,6	40,2	32,2	
00 Sep	10 155	17,1	10,0	6,9	17,6	9,9	-9,1	10,8	13,9	17,1	9,0	10,4	13,1	42,8	6,7	41,5	45,4	
00 Oct	11 957	18,3	12,3	12,0	20,5	9,1	2,7	9,3	18,9	21,7	17,1	24,4	17,4	16,9	-12,2	48,9	31,2	
00 Nov	12 206	23,6	15,6	12,9	29,5	12,6	-1,2	13,2	24,2	22,1	18,5	52,7	22,8	47,4	-8,0	30,3	31,6	
00 Dic	10 623	15,3	6,4	-0,3	15,4	8,7	15,8	8,5	14,5	12,3	14,6	21,7	14,6	27,9	17,3	-1,8	20,6	

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 4 y 5.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.4. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo

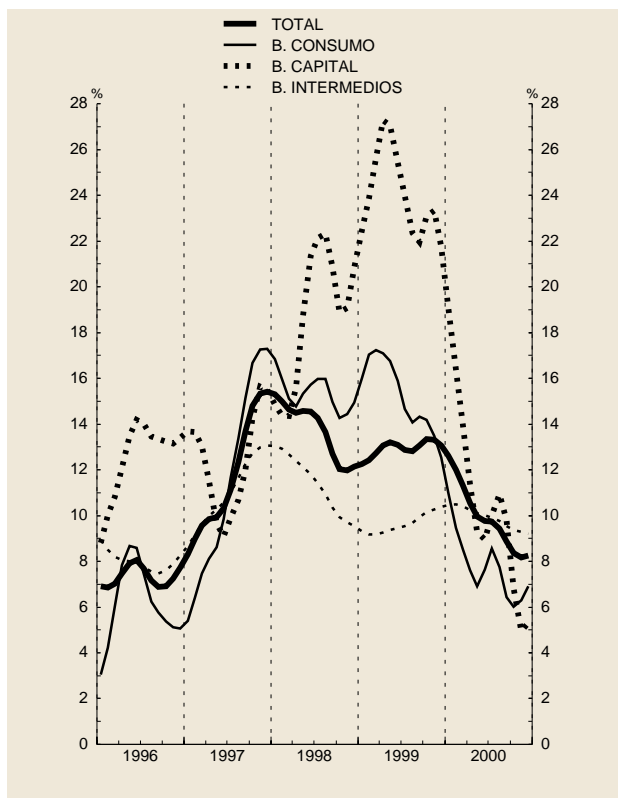
Importaciones e introducciones

■ Serie representada gráficamente.

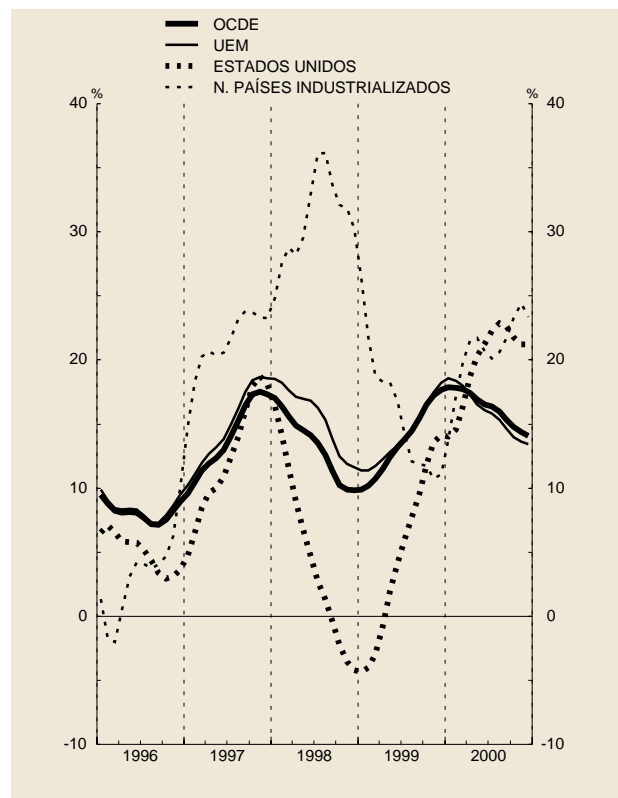
Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipo de productos (series deflactadas)(a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			O C D E					OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Unión Europea	Del cual	Estados Unidos de América	Resto OCDE				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
96	94 179	8,1	7,8	7,0	14,4	6,3	2,9	6,8	7,9	11,9	8,1	7,1	6,8	23,9	4,0	0,5	3,3
97	109 469	16,2	12,2	12,0	12,0	12,4	1,7	14,1	14,9	14,6	15,6	15,5	15,0	21,5	19,9	24,2	21,1
98	122 856	12,2	15,0	16,3	21,9	12,5	13,8	12,2	14,7	17,4	17,5	2,6	15,2	-15,2	3,6	30,6	10,3
99	139 094	13,2	13,2	14,8	22,6	9,7	-0,6	11,0	12,4	10,3	11,7	8,9	13,5	15,8	12,6	16,4	18,1
00	166 138	22,8	8,2	6,0	6,7	9,7	19,3	9,4	16,0	16,1	15,7	19,6	15,8	109,4	15,3	21,5	39,3
99 Nov	12 696	19,2	13,0	9,7	30,7	8,8	-18,1	12,3	16,6	15,7	14,0	43,3	14,2	48,2	43,6	0,0	25,3
Dic	13 079	27,8	20,7	25,1	35,0	13,8	-20,1	19,1	26,7	24,5	29,5	34,6	26,7	77,3	12,1	8,2	22,9
00 Ene	10 944	27,1	10,8	5,4	11,1	12,6	20,2	11,6	17,7	26,4	22,9	-6,8	17,6	155,2	21,7	3,5	50,3
Feb	12 298	29,5	17,2	11,1	23,6	17,9	1,1	20,4	22,7	29,1	23,4	5,1	22,4	105,0	13,1	35,0	53,1
Mar	14 416	21,4	10,8	5,4	6,3	14,7	-10,0	18,3	15,8	13,0	16,4	-5,6	19,0	153,2	-2,6	19,8	23,2
Abr	12 850	21,3	5,9	5,0	15,1	3,1	-10,0	4,9	18,7	22,5	18,3	41,9	15,4	66,7	-10,3	17,2	30,2
May	14 887	25,6	3,5	2,8	-3,4	6,4	43,5	3,0	16,0	15,7	12,2	35,2	13,9	130,2	55,5	35,7	53,9
Jun	14 680	22,3	12,3	3,6	9,3	17,1	37,7	15,1	14,5	18,0	15,9	20,8	12,9	150,9	4,7	19,1	40,4
Jul	13 889	21,7	9,0	23,4	1,2	5,7	28,5	3,3	15,5	6,1	15,6	14,2	18,9	108,9	-2,5	10,7	41,5
Ago	11 505	31,0	18,4	9,1	30,8	19,2	23,5	18,6	25,6	22,4	23,3	58,9	23,6	95,1	12,3	23,1	36,4
Sep	14 183	14,9	4,7	-0,8	20,3	2,5	-5,1	3,4	10,9	8,3	10,3	18,4	11,1	70,2	1,1	18,3	19,0
Oct	15 885	21,1	6,3	5,6	1,9	8,2	42,8	5,3	12,6	10,3	10,4	31,6	11,8	116,8	30,9	20,6	42,7
Nov	15 708	23,7	4,9	6,4	-9,1	9,5	39,6	6,6	16,0	13,0	16,0	-0,7	19,1	95,5	8,4	46,3	44,4
Dic	14 893	13,9	1,7	-1,8	-1,2	4,3	18,8	2,8	6,7	9,0	4,8	21,1	4,7	62,8	49,5	10,7	37,2

POR TIPOS DE PRODUCTOS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS
Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



Fuentes: ME y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 2 y 3.

(a) Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

7.5. Comercio exterior de España frente a otros miembros de la UEM y al resto del mundo

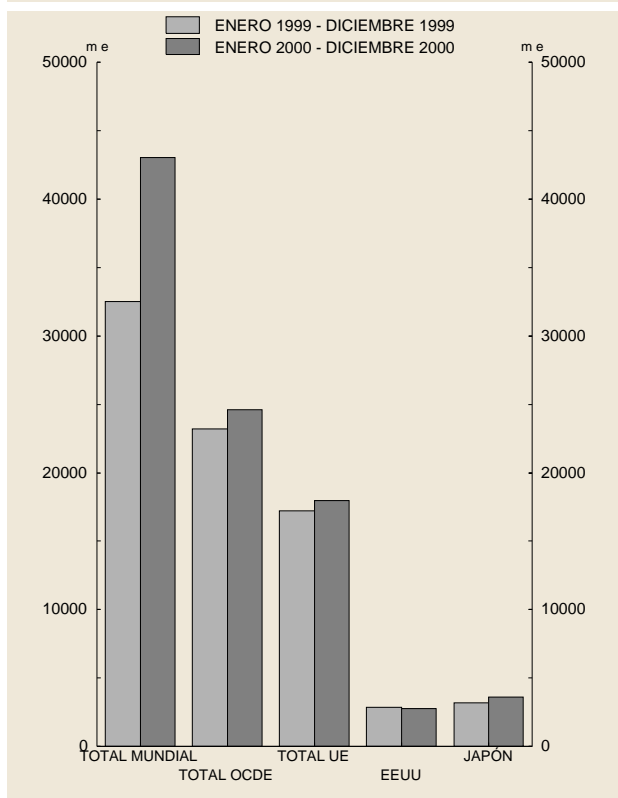
Distribución geográfica del saldo comercial

■ Serie representada gráficamente.

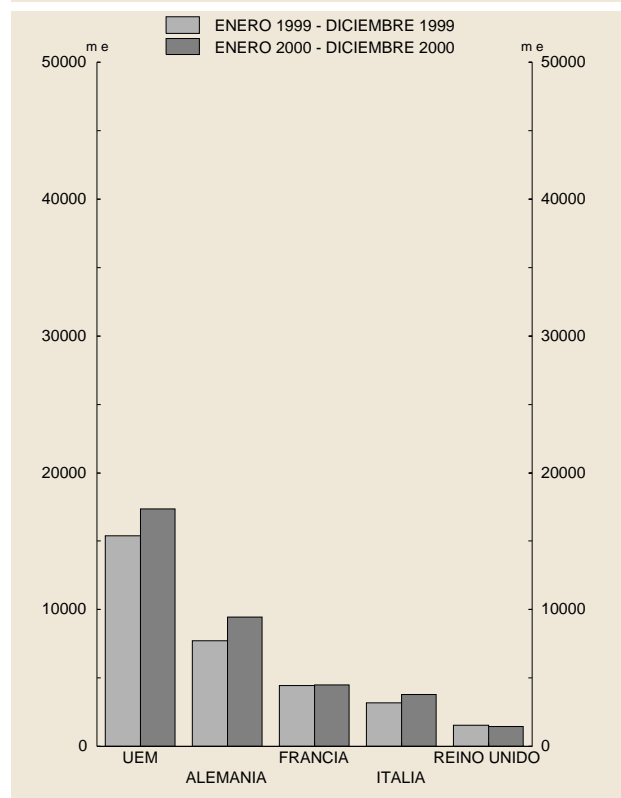
Millones de euros

	Total mundial	O C D E											OPEP	Otros países americanos	Nuevos países industrializados	Otros		
		Total	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón					Resto OCDE	
			Total	Unión Económica y Monetaria						Reino Unido								Resto UE
				Total	Del cual													
					Alemania	Francia	Italia											
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16			
97	-16 049	-11 020	-5 973	3 060	-3 680	-2 151	-1 377	-718	-8 315	-2 763	-1 997	-287	-4 753	1 367	-258	-1 384		
98	-23 007	-17 316	-11 974	-556	-5 398	-3 138	-2 952	-1 053	-10 365	-2 839	-2 773	270	-3 447	1 589	-1 542	-2 291		
99	-34 305	-24 373	-17 970	-4 904	-8 169	-4 448	-3 572	-1 640	-11 425	-3 055	-3 301	-48	-4 642	885	-1 933	-4 243		
00	-43 039	-24 611	-17 957	-17 354	-9 470	-4 479	-3 801	-1 431	828	-2 748	-3 596	-310	-10 680	920	-2 180	-6 489		
99 E-D	-32 523	-23 218	-17 207	-15 403	-7 729	-4 446	-3 160	-1 521	-284	-2 872	-3 181	43	-4 260	867	-1 875	-4 037		
00 E-D	-43 039	-24 611	-17 957	-17 354	-9 470	-4 479	-3 801	-1 431	828	-2 748	-3 596	-310	-10 680	920	-2 180	-6 489		
99 Dic	-3 869	-3 091	-2 712	-2 357	-840	-646	-537	-240	-115	-263	-164	48	-591	168	-160	-196		
00 Ene	-2 681	-1 128	-743	-839	-552	-308	-179	-0	96	-90	-193	-102	-863	4	-152	-542		
Feb	-2 758	-1 422	-1 016	-966	-523	-327	-255	-51	2	-96	-252	-58	-660	86	-191	-571		
Mar	-3 469	-2 136	-1 585	-1 448	-731	-441	-364	-176	40	-195	-331	-26	-890	161	-173	-430		
Abr	-3 481	-2 228	-1 819	-1 685	-893	-485	-254	-169	34	-276	-283	150	-695	95	-174	-480		
May	-4 098	-2 654	-1 633	-1 481	-679	-544	-301	-178	26	-567	-325	-129	-757	131	-223	-596		
Jun	-3 281	-1 680	-1 243	-1 320	-618	-264	-338	46	31	-84	-361	8	-938	-8	-171	-484		
Jul	-3 740	-2 244	-1 731	-1 711	-1 145	-261	-355	-76	55	-172	-321	-20	-803	74	-180	-587		
Ago	-3 801	-2 083	-1 465	-1 424	-717	-298	-187	-110	69	-245	-262	-111	-867	65	-156	-759		
Sep	-4 028	-2 377	-1 792	-1 809	-1 100	-371	-375	-80	98	-252	-295	-38	-936	-29	-178	-508		
Oct	-3 928	-2 176	-1 587	-1 469	-862	-245	-337	-200	82	-219	-385	15	-1 104	126	-188	-585		
Nov	-3 502	-1 767	-1 260	-1 262	-823	-286	-289	-200	201	-238	-294	25	-1 126	113	-202	-521		
Dic	-4 270	-2 718	-2 082	-1 939	-829	-648	-568	-237	94	-316	-294	-25	-1 040	104	-192	-424		

DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO



Fuente: ME.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, capítulo 17, cuadros 3 y 5.

7.6. Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes de la UEM y al resto del mundo

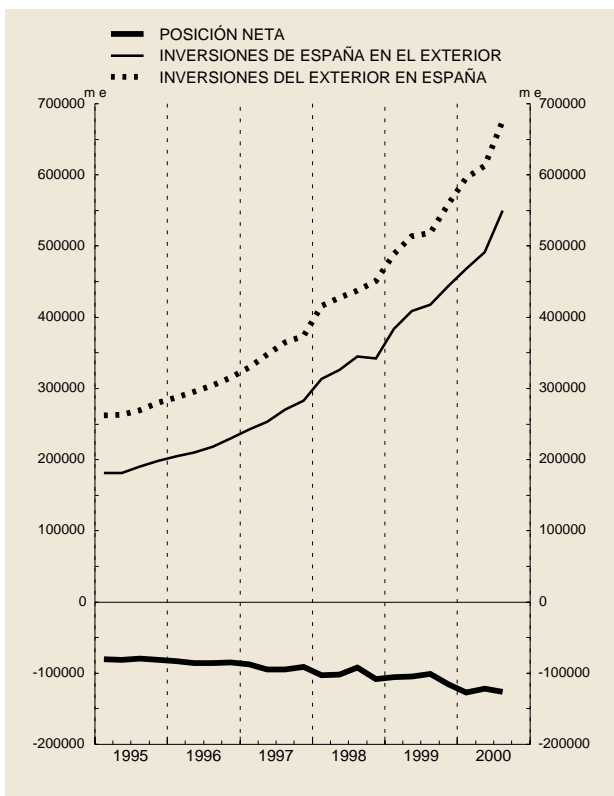
Resumen

■ Serie representada gráficamente.

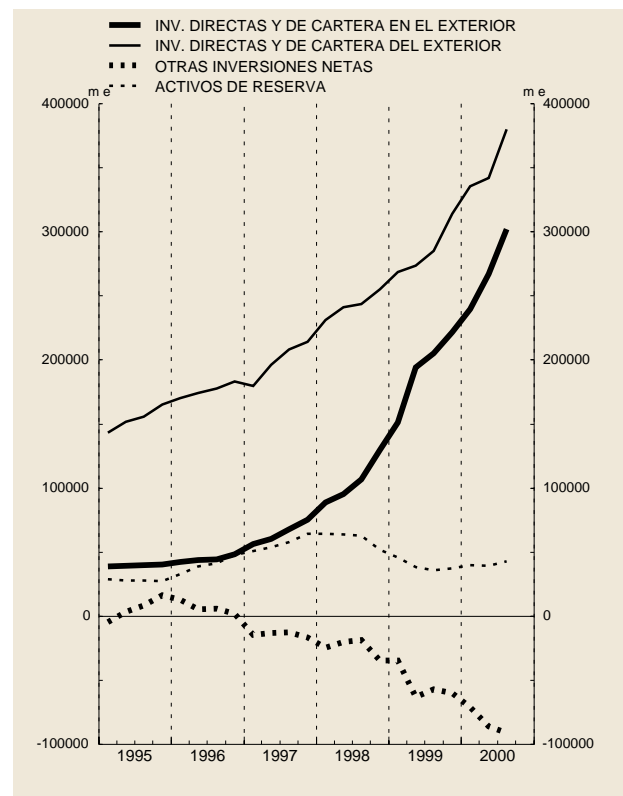
Saldos a fin de periodo en millones de euros

		Posición de inversión internacional neta	Inversiones de España en el exterior (activos financieros)							Inversiones del exterior en España (pasivos)						
			Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	Activos de reserva	Total	Inversiones directas	Inversiones de cartera			Otras inversiones	
					Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones					Total	Acciones y participaciones	Bonos y obligaciones		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
92	P	-63 768	114 136	15 185	6 689	1 358	5 331	58 696	33 566	177 904	59 322	37 313	12 798	24 515	81 269	
93	P	-80 396	183 172	20 478	12 631	1 934	10 698	113 220	36 843	263 568	68 405	88 717	19 502	69 215	106 445	
94	P	-79 169	176 970	23 917	13 890	2 756	11 134	104 456	34 708	256 140	76 085	66 549	19 114	47 435	113 505	
95	P	-81 373	198 363	26 786	13 739	2 805	10 934	130 575	27 263	279 736	81 166	84 226	21 748	62 478	114 344	
96	P	-85 080	229 795	31 672	16 927	3 523	13 404	133 537	47 658	314 875	86 094	97 304	28 545	68 759	131 477	
97	III	P	-94 774	270 133	39 342	28 441	7 181	21 261	144 529	57 822	364 907	90 266	117 770	37 827	79 944	156 871
	IV	P	-90 971	282 534	43 677	31 787	8 330	23 457	142 895	64 174	373 505	91 332	122 786	40 554	82 231	159 387
98	I	P	-102 674	313 437	47 294	41 357	10 575	30 782	160 561	64 225	416 111	93 619	137 475	58 934	78 541	185 016
	II	P	-101 618	325 887	49 793	45 747	13 730	32 017	166 557	63 791	427 505	95 731	145 387	60 117	85 270	186 387
	III	P	-92 389	345 187	54 669	52 159	14 651	37 509	175 505	62 854	437 576	98 140	145 292	49 083	96 209	194 144
	IV	P	-107 942	342 585	59 342	70 321	17 228	53 093	160 827	52 095	450 528	101 818	153 086	60 519	92 567	195 624
99	I	P	-105 996	383 139	63 916	87 499	20 169	67 329	185 851	45 874	489 135	103 312	165 218	63 230	101 988	220 605
	II	P	-104 636	408 963	85 220	108 758	24 659	84 099	176 832	38 153	513 599	106 797	167 010	64 031	102 979	239 791
	III	P	-100 912	417 783	91 918	113 397	29 199	84 198	176 565	35 903	518 695	110 475	174 566	61 360	113 206	233 654
	IV	P	-115 227	444 027	102 663	118 850	34 210	84 640	185 226	37 288	559 254	117 316	196 751	78 755	117 995	245 187
00	I	P	-127 602	468 372	107 749	131 856	46 226	85 630	189 004	39 763	595 975	117 567	218 161	87 456	130 706	260 247
	II	P	-121 782	491 035	122 348	144 688	53 084	91 604	184 646	39 354	612 817	129 951	212 121	78 436	133 685	270 745
	III	P	-125 932	550 182	146 759	155 593	57 106	98 487	205 080	42 750	676 114	135 805	244 444	95 079	149 365	295 865

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



Fuente: BE.

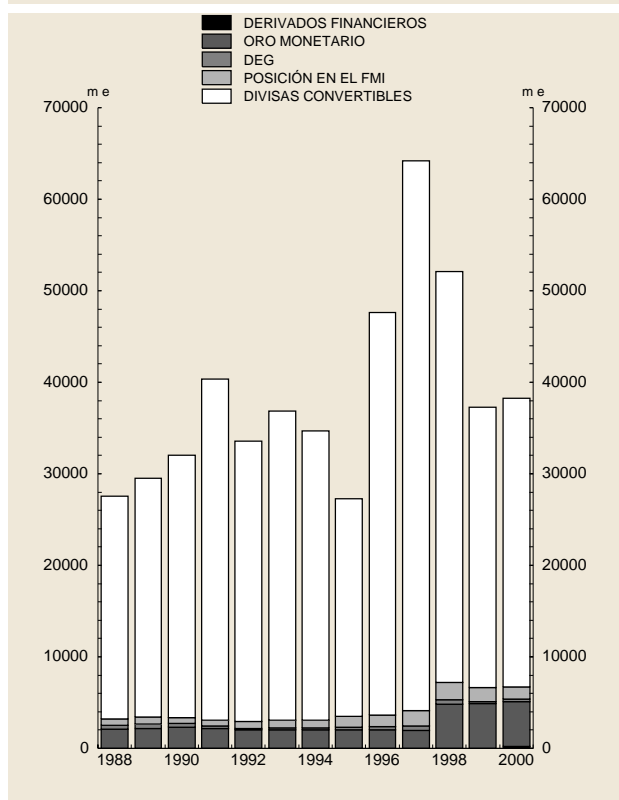
7.7. Activos de reserva de España

■ Serie representada gráficamente.

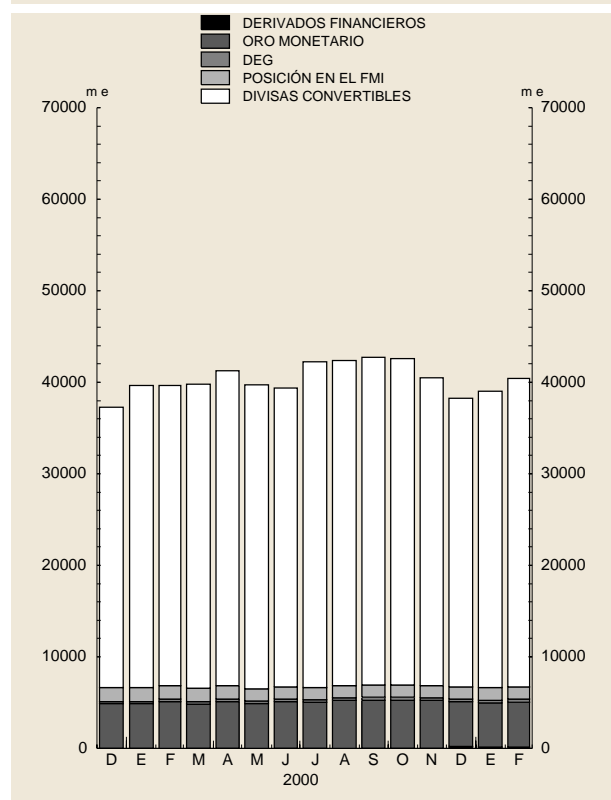
Saldos a fin de periodo en millones de euros

Activos de reserva							Pro memoria: Oro
Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy	
1	2	3	4	5	6	7	
98	52 095	44 914	1 876	492	4 814	...	19,5
99	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
99 Sep	35 903	29 415	1 457	237	4 794	...	16,8
Oct	36 831	30 308	1 479	240	4 804	...	16,8
Nov	37 522	30 897	1 489	257	4 878	...	16,8
Dic	37 288	30 639	1 517	259	4 873	...	16,8
00 Ene	39 637	32 971	1 535	262	4 869	-0	16,8
Feb	39 637	32 777	1 486	273	5 108	-7	16,8
Mar	39 763	33 203	1 422	280	4 861	-2	16,8
Abr	41 253	34 389	1 491	288	5 087	-1	16,8
May	39 710	33 178	1 347	293	4 908	-16	16,8
Jun	39 354	32 645	1 327	288	5 092	2	16,8
Jul	42 243	35 573	1 349	293	5 029	-1	16,8
Ago	42 393	35 516	1 344	314	5 229	-11	16,8
Sep	42 750	35 811	1 356	317	5 263	4	16,8
Oct	42 568	35 653	1 343	326	5 252	-7	16,8
Nov	40 503	33 651	1 304	329	5 202	17	16,8
Dic	38 234	31 546	1 271	312	4 931	175	16,8
01 Ene	39 001	32 339	1 383	347	4 775	157	16,8
Feb	40 438	33 706	1 337	361	4 878	156	16,8

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



Fuente: BE.

Nota: A partir de enero de 1999 no se consideran activos de reserva los denominados en euros ni los denominados en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la UEM. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999 todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000 los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Operational Guidelines', octubre 1999 (<http://dsbb.imf.org/guide.htm>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

8.1.a Balance del Eurosistema. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas							
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros	Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados de deuda	
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)				
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13	14	15	
99 Sep	193 100	148 800	44 995	-	64	154	914	77 800	341 848	-9 413	343 488	88 852	2 716	102 496	10 087
Oct	184 506	138 818	45 946	-	-23	335	570	71 050	342 533	-16 434	351 622	96 574	2 295	102 554	8 606
Nov	199 202	142 247	56 814	1	13	287	160	84 302	343 361	-5 113	351 860	97 914	1 817	105 107	7 976
Dic	220 978	152 743	68 042	-	102	1 264	1 172	104 535	361 554	-3 690	351 788	98 459	2 094	106 473	7 876
00 Ene	204 599	133 490	74 282	-3 433	131	321	192	86 462	355 921	-17 980	366 878	115 400	2 330	107 931	7 876
Feb	197 336	127 482	69 996	-	53	121	315	81 237	346 830	-9 248	368 476	112 131	2 531	105 693	7 876
Mar	204 217	139 491	64 780	-	86	165	306	81 271	347 333	-9 309	369 315	112 563	2 629	112 510	7 806
Abr	196 507	137 496	60 000	-	55	381	1 424	77 114	351 691	-15 944	380 145	121 512	2 607	110 521	6 265
May	201 476	142 572	59 998	-	19	351	1 464	79 634	352 966	-17 091	378 624	122 383	2 481	113 096	6 265
Jun	204 045	144 629	59 905	319	50	312	1 170	80 917	354 516	-18 030	377 911	122 343	2 668	114 194	6 265
Jul	219 147	159 998	59 193	-	36	178	257	95 957	357 923	-8 299	382 268	128 602	3 132	113 793	6 265
Ago	219 301	164 697	54 697	-	31	206	330	96 967	357 866	-8 729	381 909	129 740	3 369	112 700	6 265
Sep	224 314	174 667	49 523	-	86	259	221	101 026	354 492	-3 929	380 427	130 890	3 700	113 403	6 184
Oct	222 895	177 500	44 999	-	38	469	110	97 550	354 053	-12 414	402 844	158 756	5 425	115 345	4 574
Nov	233 215	188 182	45 001	-	24	232	224	107 249	352 259	-5 446	396 723	157 159	6 951	115 159	3 856
Dic	260 769	215 427	45 000	-	77	560	294	131 026	365 743	325	393 893	158 851	7 529	118 430	3 784
01 Ene	247 374	201 537	46 087	-1	17	319	586	117 652	363 951	-13 398	380 535	147 633	6 587	119 351	3 784
Feb	238 812	185 273	49 998	-	24	3 973	455	107 849	353 929	-15 882	377 063	146 865	5 224	121 954	3 784

8.1.b Balance del Banco de España. Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto							Contrapartidas									
Total	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Otros pasivos netos en euros			Reservas mantenidas por entidades de crédito	Certificados del Banco de España	
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste estruct. (neto)	Otras	Facilidad marginal de crédito	Facilidad marginal de depósito	Total	Billetes	Pasivos netos frente a AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto (neto)	Total	Frente a residentes UEM	Resto			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11+12	9	10	11	12	13=14+ +15	14	15	16	17	
99 Sep	14 611	12 400	2 283	-	-8	0	64	26 267	52 936	2 198	41 415	12 547	-24 675	-15 358	-9 317	8 235	4 783
Oct	13 071	10 562	2 539	-	-13	-	17	30 172	53 105	4 497	39 961	12 531	-29 006	-27 867	-1 139	8 603	3 302
Nov	16 302	12 917	3 374	-	5	7	-	36 441	52 828	10 631	39 956	12 939	-32 094	-31 893	-202	8 654	3 302
Dic	18 163	14 666	3 480	-	3	21	8	36 583	55 385	8 729	39 395	11 864	-30 466	-26 167	-4 299	8 744	3 302
00 Ene	17 798	14 958	3 303	-435	-28	-	1	33 221	54 943	6 788	41 396	12 886	-27 122	-22 477	-4 645	8 396	3 302
Feb	13 150	10 306	2 845	-	-1	-	-	32 705	53 335	9 394	41 344	11 320	-31 410	-23 750	-7 660	8 553	3 302
Mar	14 648	11 608	3 037	-	7	0	4	34 352	53 585	9 809	40 689	11 647	-31 830	-21 966	-9 864	8 894	3 232
Abr	12 483	8 777	3 702	-	6	-	2	31 786	54 617	5 910	42 229	13 488	-29 972	-20 976	-8 996	8 978	1 691
May	15 440	10 703	4 874	-	1	-	138	35 286	54 362	9 464	42 254	13 715	-30 058	-24 712	-5 346	8 521	1 691
Jun	17 687	12 145	5 508	24	4	5	-	35 919	54 671	9 484	42 197	13 960	-29 158	-24 355	-4 803	9 235	1 691
Jul	17 202	12 255	4 952	-	-	-	5	33 558	56 029	6 144	43 217	14 602	-27 586	-23 955	-3 631	9 538	1 691
Ago	14 310	10 804	3 510	-	1	-	5	37 330	55 879	9 892	43 188	14 748	-33 929	-24 482	-9 447	9 218	1 691
Sep	12 370	10 285	2 087	-	1	-	3	35 716	55 407	8 285	42 797	14 821	-34 195	-30 173	-4 021	9 238	1 610
Oct	11 619	9 443	2 178	-	1	0	4	39 571	55 218	10 789	44 887	18 451	-37 256	-33 855	-3 401	9 304	-
Nov	13 248	11 175	2 066	-	6	-	0	50 524	54 429	23 221	43 399	16 272	-46 643	-38 553	-8 090	9 367	-
Dic	14 053	12 563	1 475	-	12	4	1	47 160	55 989	17 561	42 842	16 453	-42 747	-42 739	-8	9 640	-
01 Ene	13 999	12 119	1 905	-	11	-	36	44 794	54 883	16 726	41 316	14 502	-40 924	-40 950	26	10 128	-
Feb	11 608	8 996	2 206	-	2	407	2	34 508	53 423	9 818	41 144	12 412	-32 916	-32 959	43	10 015	-

Fuentes: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

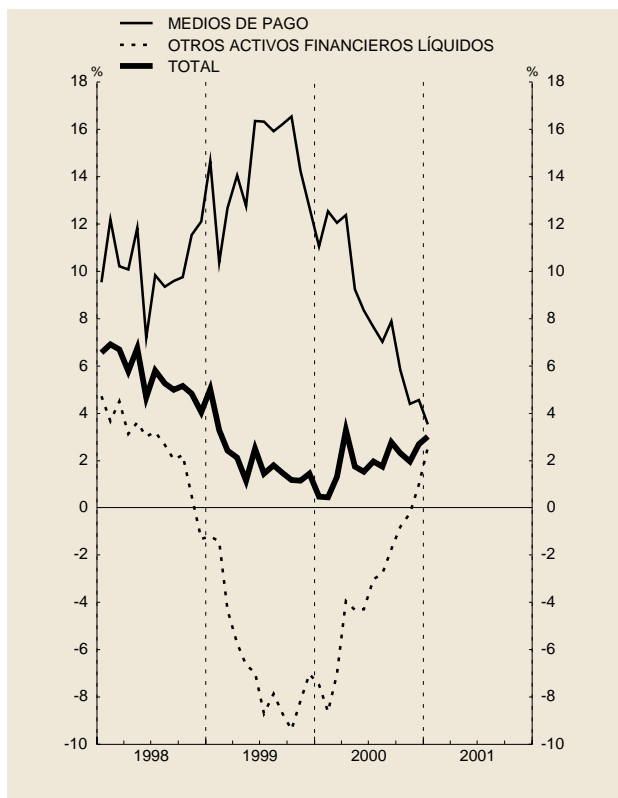
8.2. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras y los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

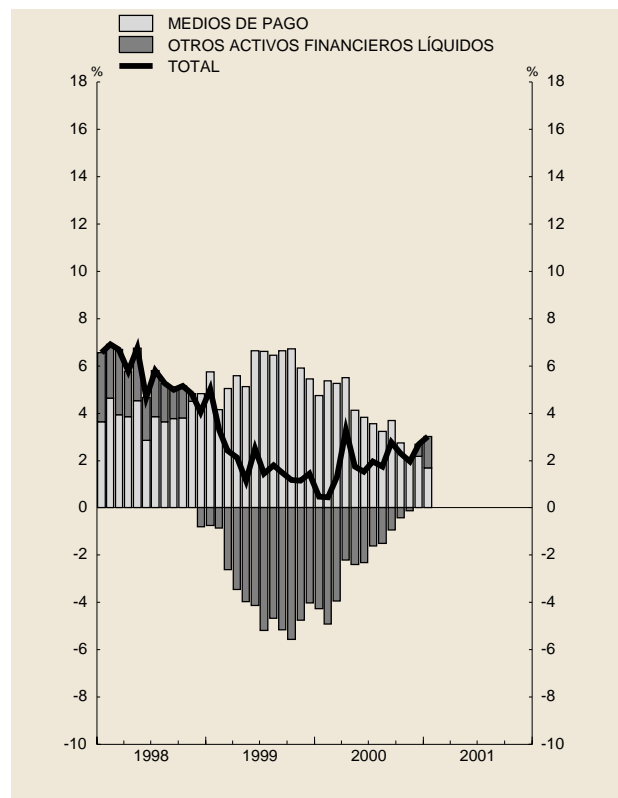
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos							Pro memoria	
	SalDOS	1 T 12	SalDOS	1 T 12	Contribución a la T 1/12 del to- tal	T 1/12			SalDOS	1 T 12	Contribución a la T 1/12 del to- tal	T 1/12				Activos finan- cieros líquidos ampliados (d)	1 T 12
						Efectivo	Depósitos a la vista	Depósitos de ahorro (b)				Otros depó- sitos (c)	Cesio- nes tempo- rales	Valo- res de entida- des de crédito	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM ren- ta fija)		
																SalDOS	1 T 12
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	540 167	4,0	231 738	12,1	4,8	0,7	19,5	12,4	308 429	-1,3	-0,8	-7,1	-25,0	-7,8	11,1	582 347	8,3
99	547 911	1,4	261 185	12,7	5,5	8,3	14,1	13,8	286 726	-7,0	-4,0	11,9	-16,5	54,5	-23,0	621 771	6,8
00	P 562 636	2,7	273 059	4,5	2,2	-0,4	9,6	2,3	289 577	1,0	0,5	27,2	19,3	-24,6	-30,0	638 194	2,6
99 Oct	532 303	1,2	249 575	16,5	6,7	6,4	23,3	16,2	282 728	-9,4	-5,6	8,5	-31,6	27,8	-20,2	596 917	5,7
Nov	538 245	1,2	252 816	14,2	5,9	6,5	15,9	16,9	285 429	-8,2	-4,8	9,1	-22,7	40,9	-21,2	607 471	6,1
Dic	547 911	1,4	261 185	12,7	5,5	8,3	14,1	13,8	286 726	-7,0	-4,0	11,9	-16,5	54,5	-23,0	621 771	6,8
00 Ene	538 485	0,5	255 089	11,1	4,7	6,9	11,8	12,6	283 395	-7,5	-4,3	13,0	-9,0	41,8	-26,0	610 494	4,9
Feb	535 636	0,4	256 855	12,5	5,4	6,8	16,4	11,9	278 781	-8,6	-4,9	17,1	-6,6	31,1	-30,9	615 386	6,0
Mar	539 450	1,3	260 674	12,1	5,3	6,0	14,9	12,6	278 776	-7,0	-3,9	19,9	5,3	20,3	-31,9	621 463	6,3
Abr	541 790	3,3	261 660	12,4	5,5	7,0	17,1	10,8	280 130	-4,0	-2,2	23,0	10,8	13,8	-29,8	622 221	6,4
May	537 151	1,7	258 173	9,2	4,1	5,4	11,0	9,5	278 977	-4,3	-2,4	24,1	9,3	7,4	-31,2	614 371	4,2
Jun	545 955	1,5	268 448	8,3	3,8	6,2	10,0	7,8	277 508	-4,3	-2,3	24,7	12,2	1,5	-32,7	624 506	3,9
Jul	547 904	1,9	269 120	7,6	3,6	4,4	9,7	7,3	278 784	-3,0	-1,6	25,2	20,0	3,0	-32,7	626 171	4,4
Ago	544 174	1,7	264 417	7,0	3,2	4,4	8,7	6,8	279 758	-2,8	-1,5	26,5	20,9	4,5	-33,9	625 344	4,5
Sep	550 904	2,8	270 908	7,9	3,7	4,2	12,0	5,8	279 997	-1,8	-0,9	27,2	27,6	6,0	-34,6	631 660	5,2
Oct	P 544 591	2,3	264 150	5,8	2,7	2,7	9,4	4,0	280 441	-0,8	-0,4	27,0	22,6	-9,8	-32,4	625 296	4,8
Nov	P 548 742	2,0	263 945	4,4	2,1	2,2	8,5	1,6	284 797	-0,2	-0,1	26,2	16,4	-18,3	-30,1	623 259	2,6
Dic	P 562 636	2,7	273 059	4,5	2,2	-0,4	9,6	2,3	289 577	1,0	0,5	27,2	19,3	-24,6	-30,0	638 194	2,6
01 Ene	P 554 751	3,0	264 120	3,5	1,7	-0,3	7,2	1,9	290 631	2,6	1,3	26,7	18,3	-19,9	-27,7	632 286	3,6

AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL
Tasas de variación interanual



AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

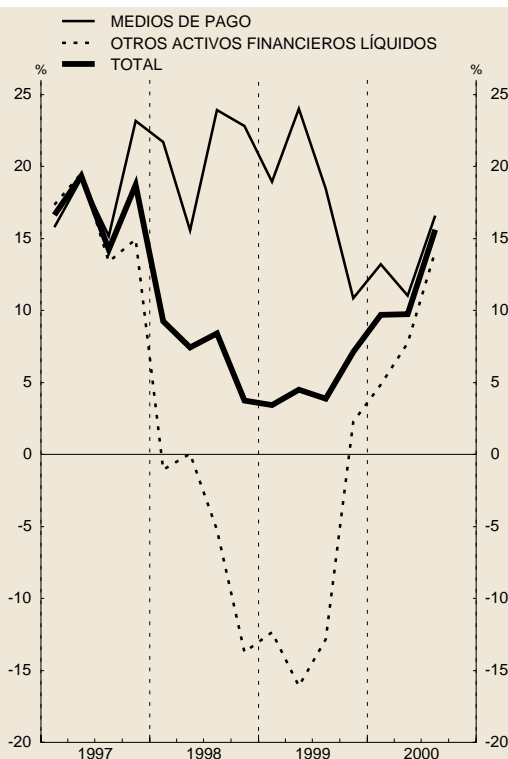
8.3. Activos financieros líquidos (a) de las sociedades no financieras, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

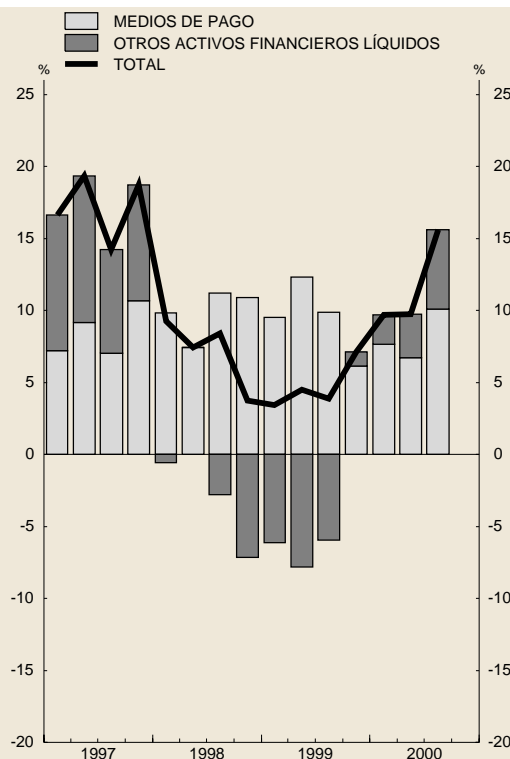
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago					Otros activos financieros líquidos						Pro memoria	
	SalDOS	1 T 4	SalDOS	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del to- tal	T 1/4		SalDOS	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del to- tal	T 1/4			Activos finan- cieros líquidos ampliados (d)	
						Efec- tivo y depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)				Otros depó- sitos (c)	Cesio- nes tempo- rales	Valores de ent. crédito y par- ticip. en fon- dos	SalDOS	1 T 4
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
97	80 691	18,7	38 589	23,2	10,7	24,7	-4,9	42 102	14,9	8,0	0,8	17,0	19,8	82 170	20,1
98	83 715	3,7	47 393	22,8	10,9	23,5	5,2	36 323	-13,7	-7,2	6,7	-33,7	13,1	87 198	6,1
99	89 669	7,1	52 525	10,8	6,1	11,0	5,2	37 144	2,3	1,0	30,8	-8,1	-0,3	96 317	10,5
97 III	74 894	14,2	35 044	15,2	7,0	16,6	-10,2	39 851	13,4	7,2	-20,3	22,4	22,3	76 362	15,8
IV	80 691	18,7	38 589	23,2	10,7	24,7	-4,9	42 102	14,9	8,0	0,8	17,0	19,8	82 170	20,1
98 I	78 569	9,2	39 592	21,7	9,8	23,0	-2,9	38 977	-1,0	-0,6	-10,9	-9,2	20,9	80 893	11,3
II	82 752	7,4	42 424	15,6	7,4	15,8	11,4	40 327	0,0	0,0	0,6	-10,0	19,1	85 385	9,3
III	81 185	8,4	43 420	23,9	11,2	23,4	35,2	37 765	-5,2	-2,8	1,9	-19,5	17,6	83 380	9,2
IV	83 715	3,7	47 393	22,8	10,9	23,5	5,2	36 323	-13,7	-7,2	6,7	-33,7	13,1	87 198	6,1
99 I	81 246	3,4	47 086	18,9	9,5	19,5	4,2	34 160	-12,4	-6,1	19,9	-36,7	7,8	85 649	5,9
II	86 462	4,5	52 618	24,0	12,3	25,3	-3,5	33 844	-16,1	-7,8	13,3	-36,5	-0,5	91 924	7,7
III	84 344	3,9	51 425	18,4	9,9	19,8	-12,2	32 919	-12,8	-6,0	30,4	-32,1	-7,0	89 998	7,9
IV	89 669	7,1	52 525	10,8	6,1	11,0	5,2	37 144	2,3	1,0	30,8	-8,1	-0,3	96 317	10,5
00 I	89 108	9,7	53 298	13,2	7,6	13,4	6,3	35 810	4,8	2,0	37,8	7,8	-15,0	97 309	13,6
II	94 886	9,7	58 421	11,0	6,7	11,2	6,3	36 465	7,7	3,0	55,0	7,5	-18,3	103 527	12,6
III	97 502	15,6	59 944	16,6	10,1	16,9	7,6	37 558	14,1	5,5	58,7	19,5	-17,6	106 385	18,2

AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



AFL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.

(b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.

(c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.

(d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

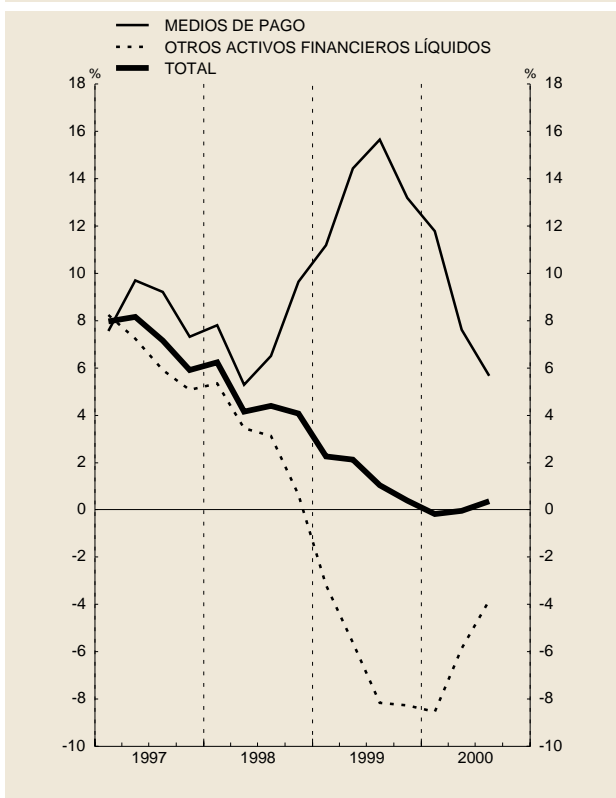
8.4. Activos financieros líquidos (a) de los hogares e ISFL, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

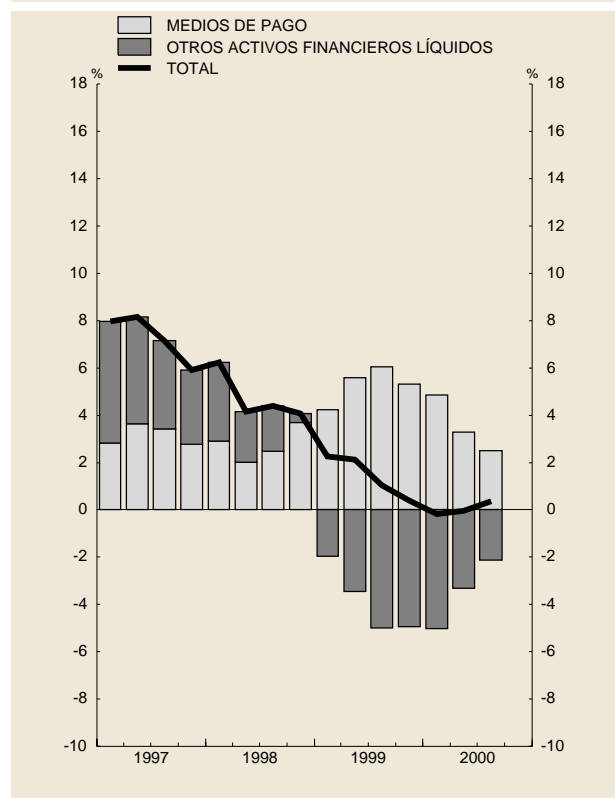
Millones de euros y porcentajes

	Total		Medios de pago						Otros activos financieros líquidos								Pro memoria	
	SalDOS	1 T 4	SalDOS	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal	T 1/4			SalDOS	1 T 4	Contri- bución a la T 1/4 del to- tal	T 1/4				Activos finan- cieros líqui- dos ampli- ados (d)	1 T 4	
						Efec- tivo	Depó- sitos a la vista	Depó- sitos de ahor- ro (b)				Otros depó- sitos (c)	Cesio- nes tempo- rales	Valo- res de entida- des de crédito	Partic. en fondos invers. (FIAMM y FIM ren- ta fija)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
97	438 544	5,9	168 123	7,3	2,8	4,4	8,1	8,7	270 421	5,1	3,2	-12,5	-8,5	-7,9	34,5	455 313	8,6	
98	456 452	4,1	184 345	9,6	3,7	-1,1	16,8	12,6	272 106	0,6	0,4	-7,8	-11,7	-10,8	10,8	495 149	8,7	
99	458 242	0,4	208 659	13,2	5,3	6,1	19,0	13,9	249 582	-8,3	-4,9	10,7	-26,1	36,2	-23,7	525 454	6,1	
97 III	428 240	7,1	162 085	9,2	3,4	5,1	12,0	10,4	266 154	5,9	3,7	-12,6	-8,7	-11,5	41,9	444 905	10,3	
IV	438 544	5,9	168 123	7,3	2,8	4,4	8,1	8,7	270 421	5,1	3,2	-12,5	-8,5	-7,9	34,5	455 313	8,6	
98 I	441 210	6,2	166 859	7,8	2,9	1,8	10,8	10,0	274 351	5,3	3,3	-11,8	-7,3	2,7	28,8	467 630	10,3	
II	441 861	4,2	170 557	5,3	2,0	0,7	5,4	8,0	271 304	3,5	2,1	-11,7	-14,6	-4,3	23,7	471 799	8,1	
III	447 088	4,4	172 634	6,5	2,5	-0,8	10,5	8,9	274 455	3,1	1,9	-10,4	-11,2	-11,8	20,0	472 030	6,1	
IV	456 452	4,1	184 345	9,6	3,7	-1,1	16,8	12,6	272 106	0,6	0,4	-7,8	-11,7	-10,8	10,8	495 149	8,7	
99 I	451 165	2,3	185 526	11,2	4,2	0,9	19,1	13,2	265 639	-3,2	-2,0	-4,4	-27,9	-7,4	0,7	499 186	6,7	
II	451 248	2,1	195 183	14,4	5,6	2,6	20,6	18,0	256 065	-5,6	-3,4	0,5	-29,2	16,8	-9,3	509 326	8,0	
III	451 751	1,0	199 656	15,7	6,0	4,1	23,8	17,9	252 095	-8,1	-5,0	4,0	-31,1	19,4	-16,6	510 355	8,1	
IV	458 242	0,4	208 659	13,2	5,3	6,1	19,0	13,9	249 582	-8,3	-4,9	10,7	-26,1	36,2	-23,7	525 454	6,1	
00 I	450 343	-0,2	207 376	11,8	4,8	4,5	17,1	12,7	242 966	-8,5	-5,0	18,7	2,3	11,6	-32,6	524 154	5,0	
II	451 069	-0,0	210 027	7,6	3,3	4,9	9,7	7,8	241 043	-5,9	-3,3	22,7	18,5	-0,6	-33,7	520 980	2,3	
III	453 402	0,4	210 964	5,7	2,5	-0,8	11,4	5,8	242 438	-3,8	-2,1	25,1	38,1	-3,2	-35,3	525 275	2,9	

ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL
Tasas de variación interanual



ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS DE LOS HOGARES E ISFL
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

- (a) Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes.
- (b) Incluye los depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses.
- (c) Depósitos con preaviso a más de tres meses y depósitos a plazo.
- (d) Definidos como activos financieros líquidos más participaciones en fondos de inversión distintos de FIAMM y FIM de renta fija.

8.5. Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

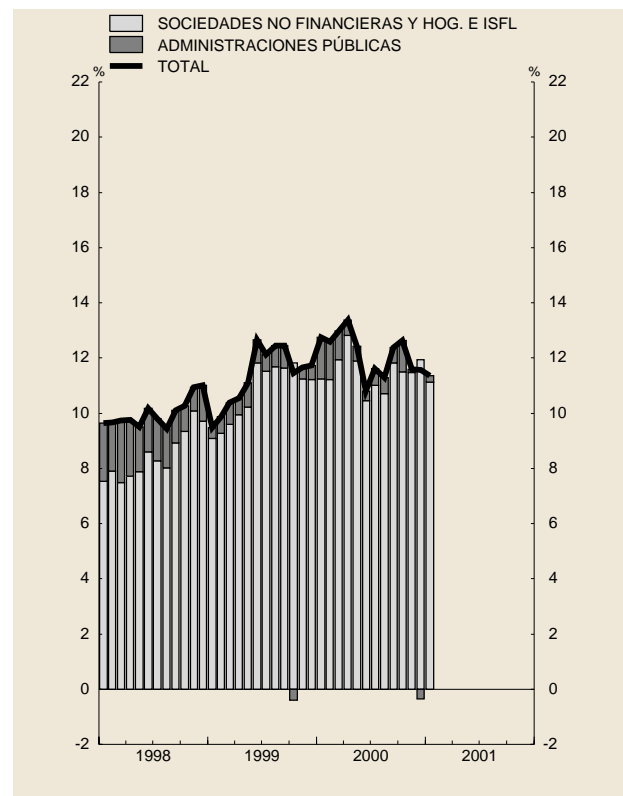
Millones de euros y porcentajes

	Total			T 1/12							Contribución a la T 1/12 del total				
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 12	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL				Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFL	Adminis- tracio- nes pú- blicas (b)
					Préstamos de entidades de crédito residentes	Fondos de titulización	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
98	784 982	14 488	11,0	3,1	16,8	16,0	61,2	5,4	23,2	1,3	9,7	7,9	0,5	0,1	1,2
99	880 190	16 710	11,7	1,3	18,5	16,1	60,0	9,8	34,6	0,5	11,2	8,2	0,7	0,3	2,1
00	P 987 010	18 700	11,6	-1,0	18,5	18,6	39,5	-9,3	22,8	-0,4	11,9	9,8	0,6	-0,2	1,8
99 Oct	849 996	-2 879	11,4	-1,0	19,5	17,2	97,1	5,3	33,7	-0,4	11,8	8,8	0,9	0,1	2,0
Nov	862 285	11 994	11,7	1,1	18,3	15,1	96,2	8,5	37,9	0,4	11,2	7,8	0,9	0,2	2,3
Dic	880 190	16 710	11,7	1,3	18,5	16,1	60,0	9,8	34,6	0,5	11,2	8,2	0,7	0,3	2,1
00 Ene	891 031	10 570	12,8	4,0	18,3	16,6	58,5	2,5	31,4	1,5	11,2	8,5	0,7	0,1	1,9
Feb	891 504	-78	12,6	3,6	18,2	16,0	73,9	1,9	31,9	1,4	11,2	8,3	0,9	0,0	2,0
Mar	909 027	15 872	13,0	2,7	19,4	18,1	60,9	4,5	28,2	1,1	11,9	9,2	0,8	0,1	1,8
Abr	914 968	4 852	13,4	1,5	20,6	19,8	50,8	3,4	27,5	0,6	12,8	10,3	0,7	0,1	1,8
May	920 249	5 392	12,4	1,4	19,1	17,9	50,4	5,5	26,4	0,5	11,9	9,3	0,7	0,1	1,8
Jun	935 835	15 210	10,8	1,0	16,5	16,1	65,9	9,2	12,8	0,4	10,5	8,4	0,9	0,2	0,9
Jul	949 009	12 508	11,6	1,7	17,3	17,1	48,1	-0,7	19,0	0,6	11,0	8,9	0,7	-0,0	1,4
Ago	947 298	-3 292	11,3	1,6	16,9	16,7	38,9	-0,9	19,7	0,6	10,7	8,7	0,6	-0,0	1,4
Sep	966 563	18 604	12,4	1,5	18,6	17,7	36,5	-9,7	30,5	0,5	11,8	9,3	0,6	-0,3	2,2
Oct	P 966 108	-932	12,6	3,2	17,6	16,7	33,7	-8,4	30,1	1,1	11,5	8,9	0,6	-0,2	2,3
Nov	P 969 775	4 456	11,6	0,3	17,6	18,2	27,5	-11,8	21,6	0,1	11,5	9,6	0,5	-0,3	1,7
Dic	P 987 010	18 700	11,6	-1,0	18,5	18,6	39,5	-9,3	22,8	-0,4	11,9	9,8	0,6	-0,2	1,8
01 Ene	P 996 944	10 021	11,4	0,7	17,2	16,4	40,9	-1,0	23,9	0,2	11,1	8,6	0,7	-0,0	1,9

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo. Los datos intertrimestrales son parcialmente estimados por no disponerse de información completa. Esto implica que los mismos se revisan cuando se dispone de información trimestral definitiva.

(b) Total de pasivos menos depósitos.

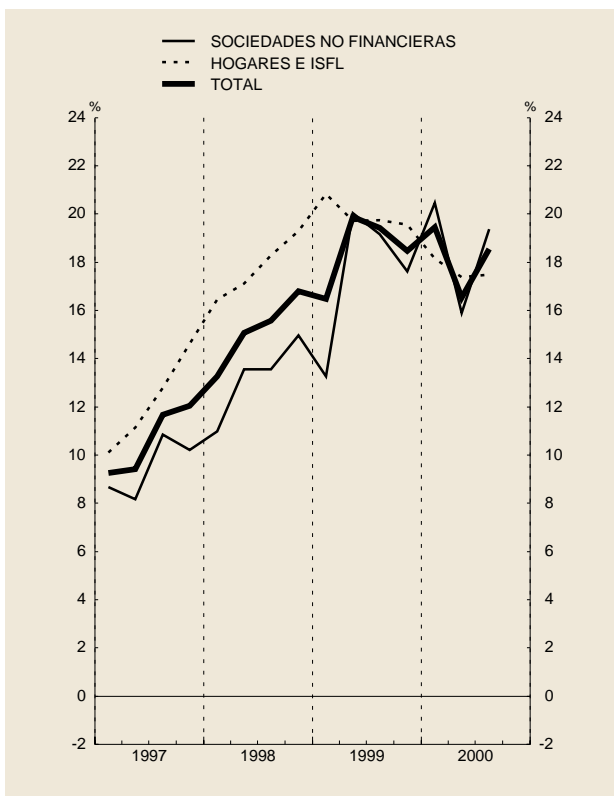
8.6. Financiación a las sociedades no financieras y hogares e ISFL, residentes en España (a)

■ Serie representada gráficamente.

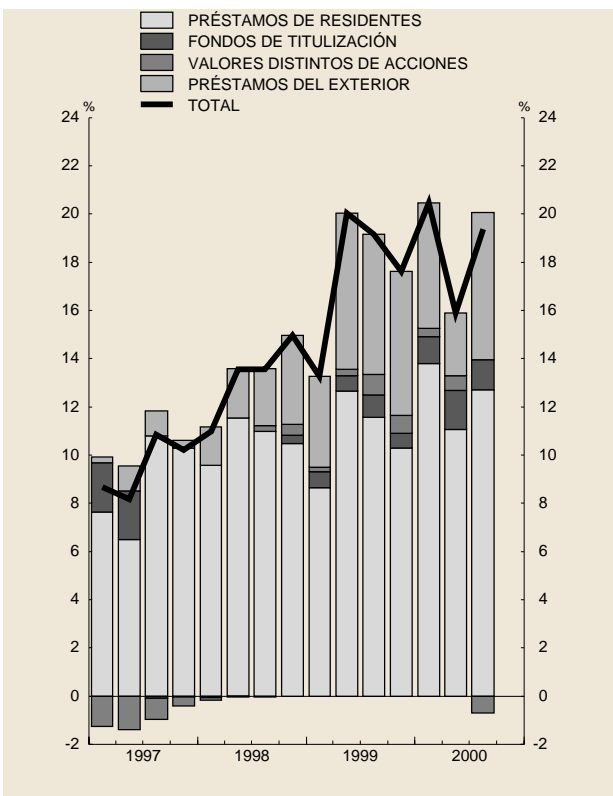
Millones de euros y porcentajes

	Sociedades no financieras														Hogares e ISFL		
	Total			Préstamos y créditos de entidades de crédito residentes			Financiación intermediada por fondos tituliz.		Valores distintos de acciones			Préstamos del exterior			Saldo	Flujo efectivo	1 T 4
	Saldo	Flujo efectivo	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo (b)	1 T 4	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total	Saldo	1 T 4	Contribución a la T 1/4 del total			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
97	236 654	21 866	10,2	175 297	14,3	10,3	4 442	-2,0	19 658	-3,7	-0,4	37 258	1,9	0,3	173 724	22 316	14,6
98	271 059	35 397	15,0	198 530	14,1	10,5	5 294	19,2	20 719	5,4	0,4	46 517	23,4	3,7	205 910	33 509	19,3
99	322 636	47 751	17,6	225 538	14,0	10,3	6 961	31,5	22 744	9,8	0,7	67 392	34,8	6,0	245 453	40 289	19,6
97 III	228 286	6 479	10,9	166 601	15,2	10,8	4 454	-4,0	19 334	-8,5	-0,9	37 897	6,2	1,0	167 078	2 772	12,8
IV	236 654	8 517	10,2	175 297	14,3	10,3	4 442	-2,0	19 658	-3,7	-0,4	37 258	1,9	0,3	173 724	7 046	14,6
98 I	242 591	6 086	11,0	177 951	13,2	9,6	4 359	-3,2	19 874	-1,2	-0,1	40 406	9,6	1,6	180 238	6 738	16,4
II	251 474	9 014	13,6	185 003	15,9	11,5	4 466	-0,5	19 564	-0,2	-0,0	42 442	12,2	2,0	191 611	11 577	17,1
III	257 701	7 353	13,6	190 007	15,0	11,0	4 389	-1,5	19 867	2,8	0,2	43 439	14,4	2,4	196 227	5 202	18,3
IV	271 059	12 943	15,0	198 530	14,1	10,5	5 294	19,2	20 719	5,4	0,4	46 517	23,4	3,7	205 910	9 991	19,3
99 I	274 421	2 848	13,3	197 461	11,8	8,6	5 959	36,7	20 331	2,3	0,2	50 669	22,6	3,8	216 510	10 751	20,8
II	303 046	27 216	20,0	215 447	17,2	12,7	6 095	36,5	20 205	3,3	0,3	61 300	38,3	6,5	228 187	11 810	19,7
III	309 349	6 350	19,2	218 870	15,7	11,6	6 788	54,7	22 087	11,2	0,9	61 605	34,4	5,8	234 204	6 208	19,8
IV	322 636	11 337	17,6	225 538	14,0	10,3	6 961	31,5	22 744	9,8	0,7	67 392	34,8	6,0	245 453	11 521	19,6
00 I	336 455	11 255	20,5	234 522	19,2	13,8	9 023	51,4	21 238	4,5	0,3	71 672	28,3	5,2	255 138	9 776	18,2
II	357 218	19 224	15,9	248 108	15,6	11,1	11 015	80,7	22 064	9,2	0,6	76 032	12,8	2,6	267 121	12 168	17,4
III	378 380	18 111	19,4	257 404	18,0	12,7	10 630	56,6	19 941	-9,7	-0,7	90 405	30,7	6,1	274 464	7 486	17,5

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOG. E ISFL
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

NOTA GENERAL: Los cuadros 8.2 a 8.6 se han revisado en septiembre de 2000, para incorporar los criterios de las cuentas financieras elaboradas en el marco del SEC/95 (véase el recuadro que aparece en el artículo "Evolución reciente de la economía española" en el Boletín Económico de septiembre de 2000).

(a) Las tasas de variación interanual se calculan como: flujo efectivo del periodo / saldo al principio del periodo.

(b) Datos provisionales.

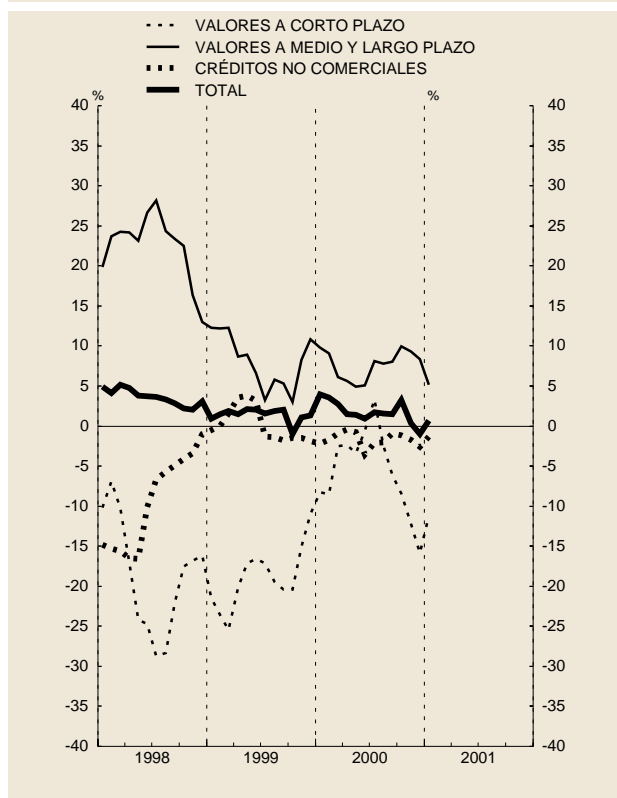
8.8. Financiación neta a las Administraciones Públicas, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

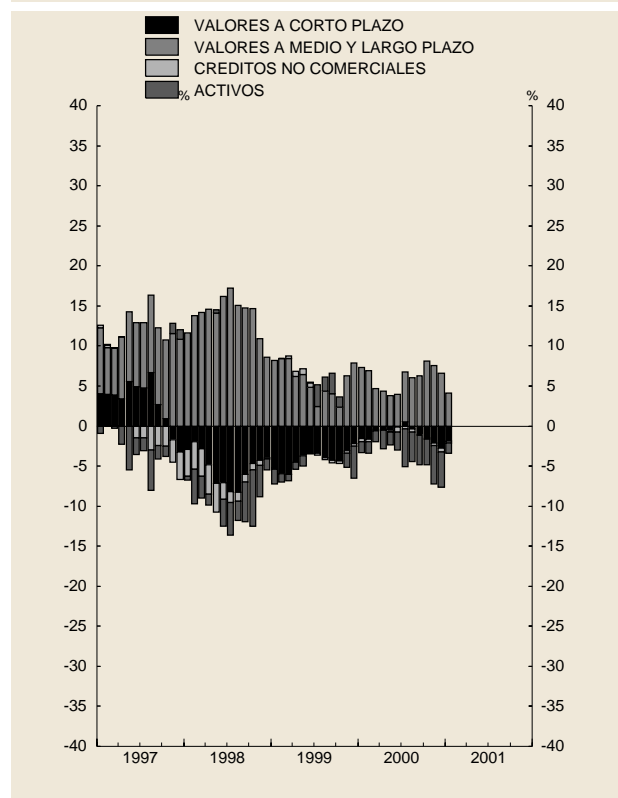
Millones de euros y porcentajes

		Financiación neta			Variación mensual de los saldos						T 1/12 de los saldos				Contribución a T1/12 Total				
					Pasivos			Activos			Pasivos			Acti- vos	Pasivos			Acti- vos	
		Saldo neto de pasivos	Varia- ción mensual (col. 4-8-9)	T 1/12 de col. 1	Total	Valores		Crédi- tos no comerciales y res- to (a)	Depó- sitos en el Banco de España	Resto de depó- sitos (b)	Total	Valores			Crédi- tos no comerciales y res- to (a)	Valores			Credito- s no comerciales y res- to (a)
						A corto plazo	Medio y largo plazo					A corto plazo	Medio y largo plazo			A corto plazo	Medio y largo plazo		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
98	P	308 014	9 198	3,1	13 284	-11 786	25 608	-538	1 433	2 653	4,1	-16,2	13,0	-1,0	15,6	-3,9	8,6	-0,2	-1,4
99	P	312 101	4 087	1,3	16 490	-6 700	24 212	-1 021	8 020	4 383	4,9	-11,0	10,9	-1,9	41,1	-2,2	7,9	-0,3	-4,0
00	A	308 948	-3 153	-1,0	10 585	-8 605	20 566	-1 376	8 319	5 419	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4	-4,4
99	Ago	P	309 443	1 634	1,9	2 079	13	2 753	-687	-8	454	0,1	-19,5	5,8	-1,4	-13,8	-3,9	4,3	-0,3
	Sep	P	309 135	-309	2,0	1 783	709	1 933	-858	2 311	-219	-0,5	-20,4	5,3	-1,8	-17,9	-4,2	4,0	-0,3
	Oct	P	295 528	-13 606	-1,0	-191	937	-1 433	305	12 133	1 282	-2,0	-20,4	3,0	-1,5	-7,6	-4,4	2,3	-0,3
	Nov	P	300 631	5 103	1,1	5 042	1 191	4 050	-200	-2 443	2 382	2,6	-15,1	8,3	-1,4	12,4	-3,1	6,3	-0,3
	Dic	P	312 101	11 470	1,3	5 232	2 089	2 793	349	-4 298	-1 940	4,9	-11,0	10,9	-1,9	41,1	-2,2	7,9	-0,3
00	Ene	A	315 776	3 675	4,0	206	-1 272	1 554	-77	-2 790	-679	4,8	-8,3	9,8	-2,2	11,8	-1,6	7,3	-0,4
	Feb	A	311 514	-4 262	3,6	1 804	-925	2 595	134	5 015	1 051	4,4	-8,5	9,1	-1,7	10,6	-1,6	6,9	-0,3
	Mar	A	317 434	5 920	2,7	-899	409	-1 620	312	-6 751	-67	3,7	-2,5	6,1	-0,9	12,0	-0,4	4,7	-0,2
	Abr	A	307 651	-9 783	1,5	-2 897	23	-3 551	631	5 514	1 373	3,4	-2,3	5,7	-0,5	18,8	-0,4	4,4	-0,1
	May	A	310 555	2 904	1,4	1 779	-576	2 466	-111	-891	-234	2,7	-3,4	4,9	-0,8	12,9	-0,6	3,8	-0,1
	Jun	A	311 495	940	1,0	1 710	254	2 627	-1 172	1 709	-940	2,9	-0,6	5,1	-3,6	18,5	-0,1	4,0	-0,6
	Jul	A	312 985	1 490	1,7	4 057	-1 200	5 043	214	438	2 130	5,8	3,3	8,1	-2,1	44,1	0,5	6,2	-0,4
	Ago	A	314 340	1 355	1,6	-1 302	-2 836	2 166	-632	-2 477	-181	4,8	-2,4	7,8	-2,1	34,2	-0,4	6,0	-0,4
	Sep	A	313 719	-622	1,5	1 315	-1 149	2 721	-258	1 507	430	4,6	-6,1	8,0	-1,0	31,8	-1,0	6,3	-0,2
	Oct	A	305 111	-8 607	3,2	2 976	-321	3 097	200	10 590	993	5,5	-8,4	10,0	-1,1	19,3	-1,5	8,1	-0,2
	Nov	A	301 621	-3 490	0,3	1 451	-885	2 823	-486	3 025	1 916	4,4	-12,2	9,3	-1,7	29,6	-2,1	7,6	-0,3
	Dic	A	308 948	7 327	-1,0	384	-127	643	-132	-6 569	-374	3,0	-15,8	8,3	-2,6	32,2	-2,8	6,6	-0,4
01	Ene	A	317 927	8 979	0,7	-4 128	1 392	-6 116	596	-12 435	-672	1,8	-11,2	5,2	-1,3	10,5	-1,9	4,1	-0,2

FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN NETA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

(b) Excluidas las Cuentas de Recaudación.

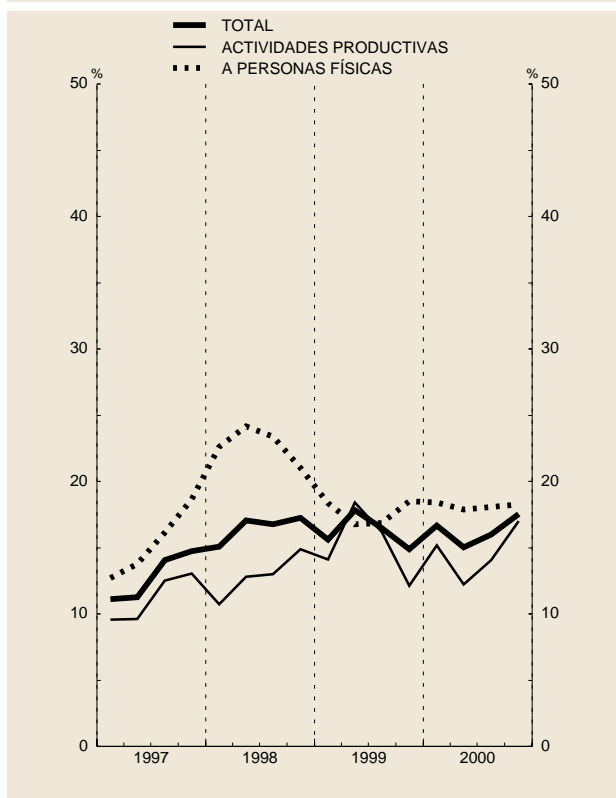
8.9. Crédito por finalidades de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

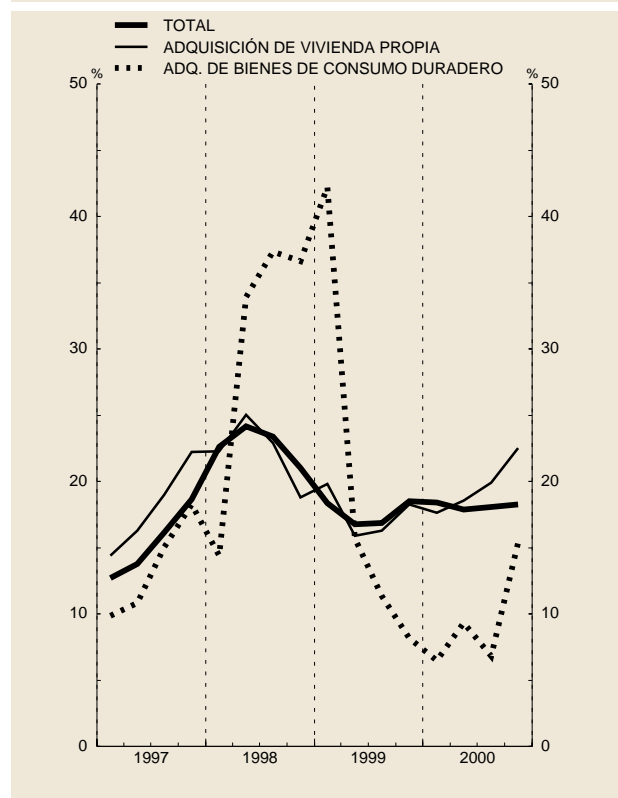
Millones de euros y porcentajes

	Financiación de actividades productivas						Financiaciones a personas físicas						Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar bancos, cajas y EOC (a)	Sin clasificar cooperativas
	Total (b)	Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria excepto, construcción	Construcción	Servicios	Total	Adquisición de vivienda propia	Rehabilitación de viviendas	Adquisición terrenos, fincas rústicas, etc.	Adquisición de bienes de consumo duradero	Otras			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
97	332 717	178 404	6 746	52 460	22 824	96 374	129 626	91 204	4 378	1 381	11 756	20 908	1 218	8 007	15 462
98	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
99	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
97 / IV	332 717	178 404	6 746	52 460	22 824	96 374	129 626	91 204	4 378	1 381	11 756	20 908	1 218	8 007	15 462
98 / I	343 846	180 444	6 843	50 906	24 270	98 425	137 436	94 297	4 474	1 307	11 613	25 745	1 242	8 704	16 020
II	360 612	187 794	7 197	55 422	25 871	99 303	146 540	101 965	4 851	1 412	14 353	23 959	1 493	7 843	16 943
III	372 192	194 116	7 407	55 549	26 431	104 729	151 563	105 632	4 927	1 576	15 417	24 011	1 506	7 251	17 756
IV	390 146	204 942	7 587	58 094	26 673	112 589	156 868	108 333	5 116	1 717	16 064	25 638	1 553	8 200	18 583
99 / I	397 581	205 929	7 819	56 496	27 122	114 491	162 698	112 981	5 109	1 962	16 518	26 128	1 667	8 221	19 086
II	424 911	222 323	8 328	65 785	29 592	118 618	171 129	118 150	5 335	2 835	16 609	28 200	1 880	9 479	20 100
III	433 569	225 503	8 415	64 096	30 411	122 581	177 118	122 842	5 507	2 966	17 164	28 639	1 954	8 060	20 934
IV	448 139	229 823	8 758	63 803	31 901	125 361	185 868	128 126	5 726	3 141	17 379	31 496	2 279	8 104	22 065
00 / I	463 929	237 208	8 700	65 469	33 640	129 399	192 618	132 891	6 012	3 122	17 590	33 004	2 386	9 000	22 718
II	488 802	249 516	9 083	65 235	35 704	139 495	201 753	140 062	6 021	3 253	18 161	34 257	2 416	11 085	24 032
III	502 957	257 195	9 364	67 056	37 371	143 405	209 144	147 315	6 228	3 560	18 334	33 707	2 457	9 275	24 885
IV	526 633	268 886	9 453	69 670	38 524	151 238	219 844	156 963	6 471	3 799	20 048	32 563	2 279	9 595	26 031

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual



CRÉDITO POR FINALIDADES A PERSONAS FÍSICAS
Tasas de variación interanual



Fuente: BE.

(a) Desde 1992 están incluidas las EOC.

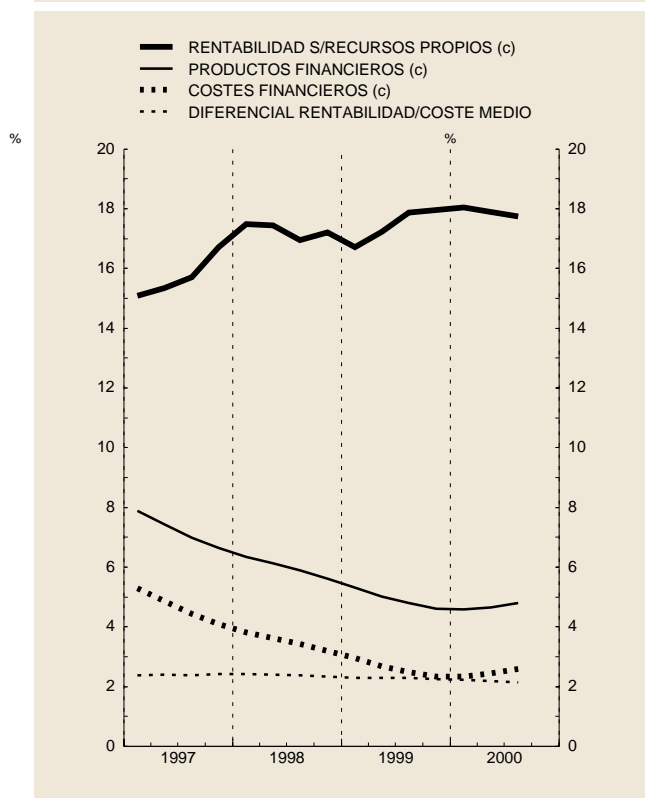
(b) Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes.

8.10. Cuenta de resultados de bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, residentes en España

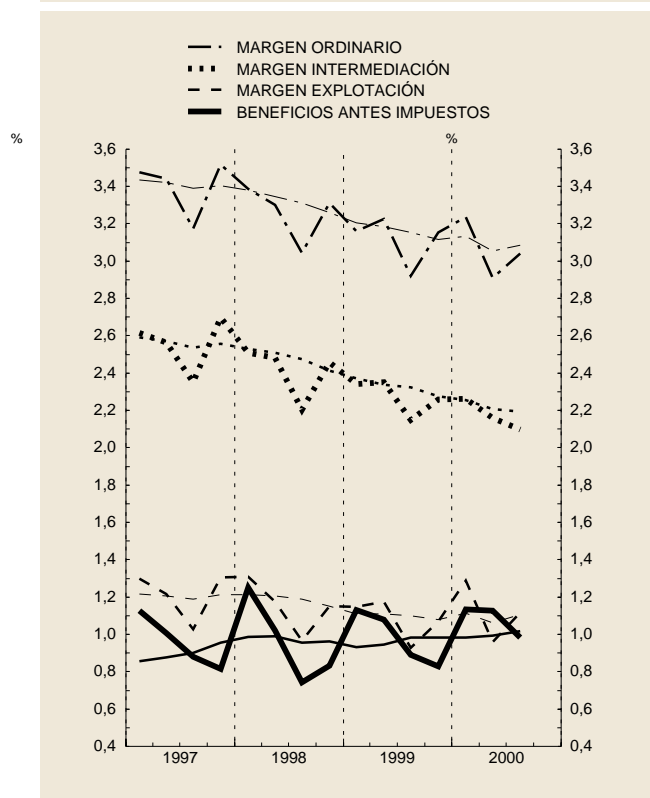
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje			
	Productos financieros 1 ■	Costes 2 ■	Margen de intermediación 3 ■	Otros pto. y gastos ordinarios 4	Margen ordinario 5 ■	Gastos de explotación: 6	Del cual de personal 7	Margen de explotación 8 ■	Resto de productos y costes 9	Beneficio antes de impuestos 10 ■	Rentabilidad s/ recursos propios (a) 11 ■	Rentabilidad media de operac. activas (b) 12	Coste medio de operaciones pasivas (b) 13	Diferencia (12-13) 14 ■
97	6,5	3,8	2,7	0,8	3,5	2,2	1,3	1,3	-1,0	0,8	14,6	7,1	4,7	2,4
98	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,8	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3
99	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,4	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
97 ///	6,2	3,8	2,4	0,8	3,2	2,1	1,3	1,0	-0,1	0,9	15,4	7,5	5,1	2,4
97 IV	6,5	3,8	2,7	0,8	3,5	2,2	1,3	1,3	-0,5	0,8	14,6	7,1	4,7	2,4
98 I	6,0	3,5	2,5	0,9	3,4	2,1	1,3	1,3	-0,1	1,3	22,7	6,8	4,4	2,4
98 II	5,8	3,4	2,5	0,8	3,3	2,1	1,3	1,2	-0,2	1,0	17,1	6,5	4,1	2,4
98 III	5,3	3,1	2,2	0,8	3,0	2,1	1,3	1,0	-0,2	0,7	13,4	6,3	3,9	2,4
98 IV	5,4	2,9	2,5	0,9	3,3	2,2	1,3	1,2	-0,3	0,8	15,6	6,0	3,7	2,3
99 I	4,8	2,5	2,3	0,8	3,2	2,0	1,2	1,1	-0,0	1,1	20,8	5,7	3,4	2,3
99 II	4,6	2,3	2,4	0,9	3,2	2,1	1,3	1,2	-0,1	1,1	19,1	5,4	3,1	2,3
99 III	4,4	2,3	2,1	0,8	2,9	2,0	1,2	0,9	-0,0	0,9	16,0	5,1	2,9	2,3
99 IV	4,6	2,3	2,3	0,9	3,2	2,1	1,2	1,1	-0,2	0,8	15,9	4,9	2,7	2,3
00 I	4,7	2,5	2,3	1,0	3,2	1,9	1,2	1,3	-0,2	1,1	21,2	4,9	2,7	2,2
00 II	4,9	2,7	2,2	0,7	2,9	2,0	1,2	1,0	0,2	1,1	18,5	5,0	2,8	2,2
00 III	5,0	2,9	2,1	0,9	3,0	1,9	1,2	1,1	-0,1	1,0	15,4	5,2	3,0	2,1

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios s/balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadro 89.61.

(a) Beneficio antes de impuestos dividido por recursos propios (capital, reservas, fondo riesgos generales menos pérdidas de ejercicios anteriores y activos inmateriales).

(b) Para calcular la rentabilidad y el coste medio sólo se han considerado los activos y pasivos financieros que originan productos y costes financieros, respectivamente.

(c) Media de los cuatro últimos trimestres.

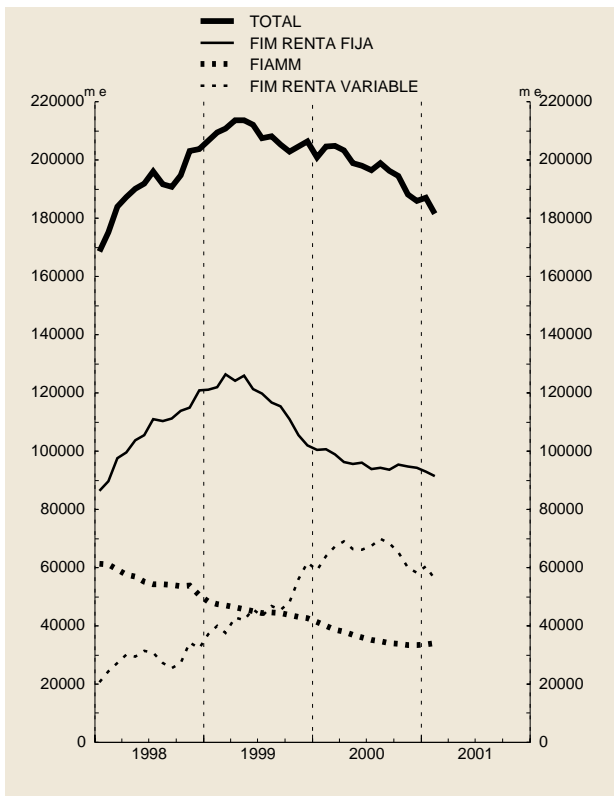
8.11. Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación

■ Serie representada gráficamente.

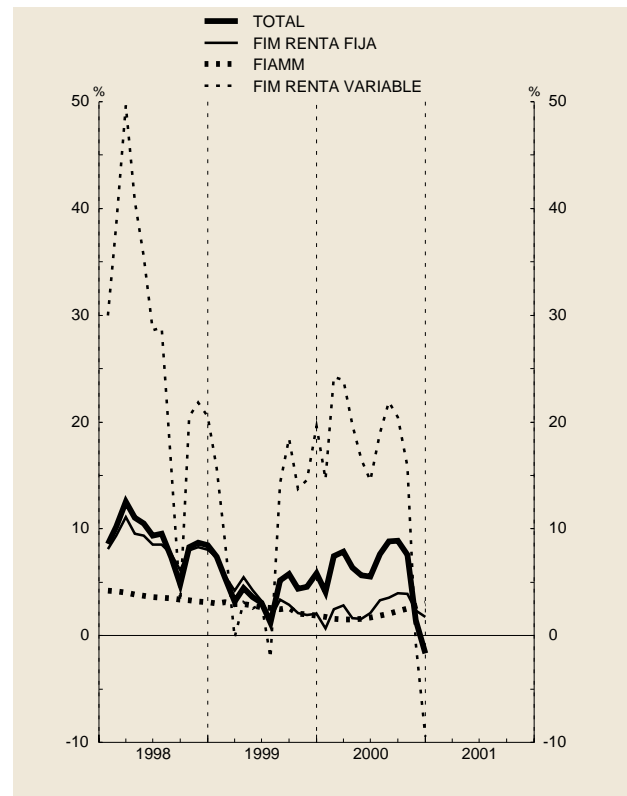
Millones de euros y porcentajes

	Total				FIAMM				FIM renta fija				FIM renta variable			
	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	De la cual		Rentabilidad últimos 12 meses
		Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta			Variación mensual	Suscripción neta	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	203 774	41 324	28 165	8,5	50 643	-10 454	-12 268	3,1	120 791	36 522	26 086	8,1	32 340	15 256	14 347	20,5
99	206 292	2 518	-8 496	5,8	42 596	-8 047	-8 645	1,8	102 042	-18 748	-19 642	2,0	61 653	29 313	19 791	19,6
00	186 025	-20 267	-14 317	-1,7	33 325	-9 271	-10 156	3,0	94 361	-7 681	-14 670	1,8	58 339	-3 314	10 509	-9,4
99 Nov	204 576	1 804	-3 094	4,6	43 055	-614	-690	2,0	105 578	-5 424	-6 967	1,9	55 944	7 842	4 563	14,6
Dic	206 292	1 716	-2 884	5,8	42 596	-458	-516	1,8	102 042	-3 536	-4 435	2,0	61 653	5 710	2 067	19,6
00 Ene	200 928	-5 364	-3 419	4,1	41 316	-1 281	-1 350	1,8	100 507	-1 535	-1 001	0,7	59 105	-2 548	-1 068	14,6
Feb	204 633	3 706	-2 030	7,5	39 982	-1 333	-1 288	1,5	100 659	152	-2 979	2,5	63 992	4 887	2 237	24,2
Mar	204 750	117	477	7,9	38 695	-1 287	-1 482	1,5	98 837	-1 822	-2 226	2,8	67 218	3 226	4 185	24,0
Abr	203 390	-1 361	-245	6,4	37 999	-696	-759	1,5	96 371	-2 466	-1 094	1,6	69 020	1 802	1 608	19,7
May	198 870	-4 520	-1 244	5,7	36 946	-1 053	-1 072	1,5	95 596	-774	-1 758	1,6	66 328	-2 692	1 585	16,5
Jun	198 074	-796	-948	5,5	35 997	-949	-975	1,7	95 972	376	-547	2,1	66 104	-224	574	14,5
Jul	196 568	-1 506	-1 939	7,6	35 154	-843	-1 013	1,9	93 860	-2 112	-1 369	3,3	67 554	1 450	444	19,0
Ago	198 995	2 427	-735	8,8	34 822	-332	-400	2,1	94 191	331	-690	3,5	69 982	2 428	355	21,9
Sep	196 159	-2 836	-676	8,9	34 027	-796	-690	2,3	93 722	-469	-828	4,0	68 410	-1 572	842	20,4
Oct	194 509	-1 650	-1 370	7,6	33 741	-286	-530	2,5	95 443	1 720	-1 038	3,9	65 325	-3 085	197	15,9
Nov	188 117	-6 392	-1 039	1,4	33 316	-425	-531	2,8	94 698	-745	-517	2,3	60 103	-5 222	9	-0,7
Dic	186 025	-2 092	-1 149	-1,7	33 325	9	-67	3,0	94 361	-336	-622	1,8	58 339	-1 764	-459	-9,4
01 Ene	P 187 141	1 116	...	...	33 591	266	...	...	93 040	-1 321	...	...	60 510	2 171	...	...
Feb	P 181 572	-5 569	...	...	34 037	447	...	...	91 436	-1 604	...	...	56 098	-4 412	...	...

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



Fuentes: CNMV e Inverco.

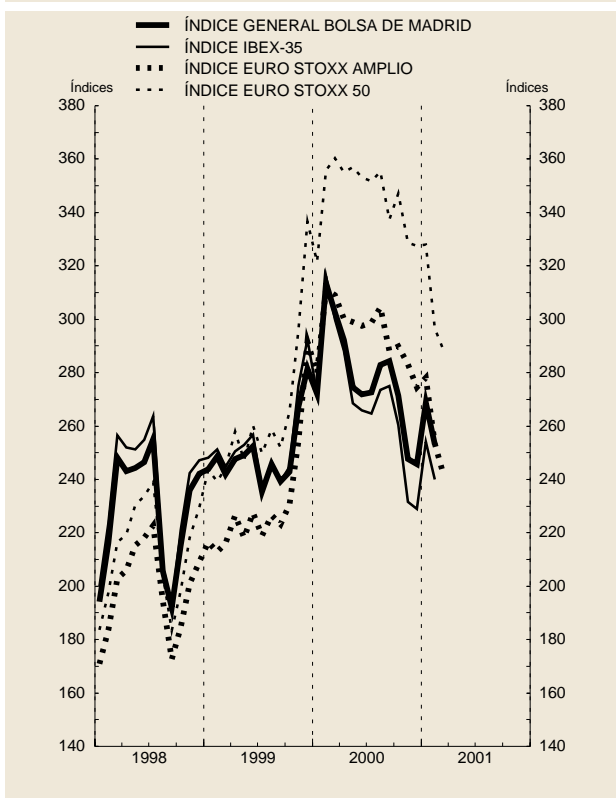
8.12. Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y UEM

■ Serie representada gráficamente.

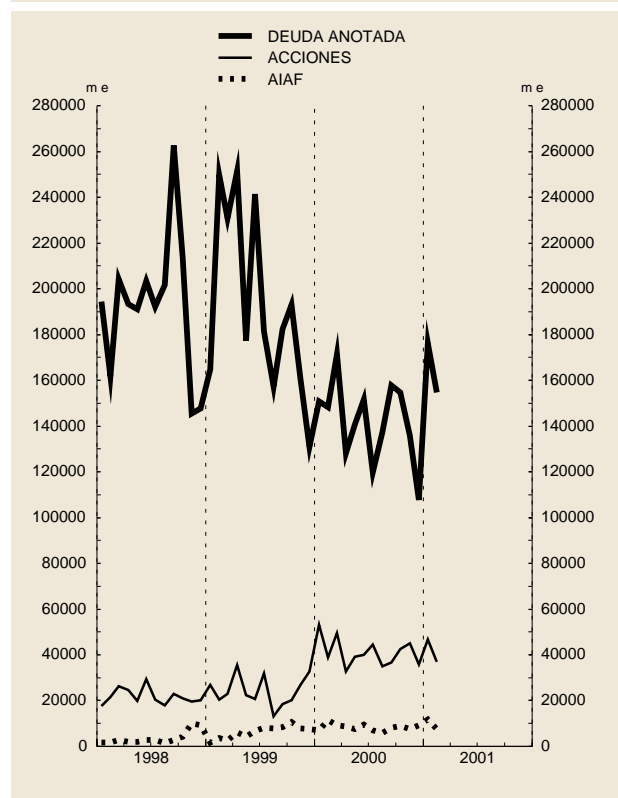
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX 35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1 ■	2 ■	3 ■	4 ■	5 ■	6 ■	7 ■	8 ■	9	10	11	12
98	817,97	9 333,30	283,45	3 102,16	261 276	53 148	2 311 155	43 120	843	1 676	17 390	8 417
99	894,36	10 078,64	328,85	3 827,45	291 975	44 718	2 320 769	75 121	16	7 281	3 600	5 066
00	994,21	10 754,59	420,44	5 038,57	492 981	39 692	1 703 705	99 827	-	17 168	1 095	4 168
99 Nov	957,65	10 958,10	363,23	4 314,38	26 970	4 053	160 626	7 761	7	554	216	414
Dic	1 008,57	11 641,40	416,23	4 904,46	32 776	4 729	130 951	7 455	7	634	142	390
00 Ene	974,66	10 835,10	399,28	4 684,48	53 201	4 279	150 765	6 997	-	651	157	440
Feb	1 123,75	12 585,80	444,35	5 182,62	38 971	3 723	148 154	11 370	-	836	147	422
Mar	1 083,99	11 935,00	441,07	5 249,55	49 564	3 698	171 552	9 252	-	1 882	133	401
Abr	1 046,96	11 467,90	428,42	5 171,96	32 614	2 735	128 083	8 668	-	608	66	315
May	983,61	10 688,50	426,62	5 200,89	39 211	3 514	140 767	7 514	-	982	107	378
Jun	974,06	10 581,30	424,57	5 145,35	39 898	4 162	151 545	9 618	-	2 297	114	320
Jul	976,96	10 531,60	426,47	5 122,80	44 591	3 663	119 633	6 901	-	1 180	55	260
Ago	1 013,79	10 884,70	434,68	5 175,12	34 906	2 678	137 366	5 800	-	640	54	270
Sep	1 018,89	10 950,00	411,30	4 915,18	36 642	2 594	157 902	8 075	-	2 241	91	331
Oct	972,81	10 363,10	413,65	5 057,46	42 493	2 873	154 809	8 865	-	928	47	350
Nov	887,10	9 214,50	404,20	4 790,08	45 111	3 108	135 564	7 591	-	2 129	47	376
Dic	880,71	9 109,80	391,80	4 772,39	35 779	2 665	107 564	9 175	-	2 794	76	305
01 Ene	P	962,58	397,05	4 779,90	46 693	2 694	176 359	11 812	-	1 686	38	520
Feb	P	907,44	361,66	4 318,88	36 839	2 467	154 801	7 413	-	2 059	41	701

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



Fuentes: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12).

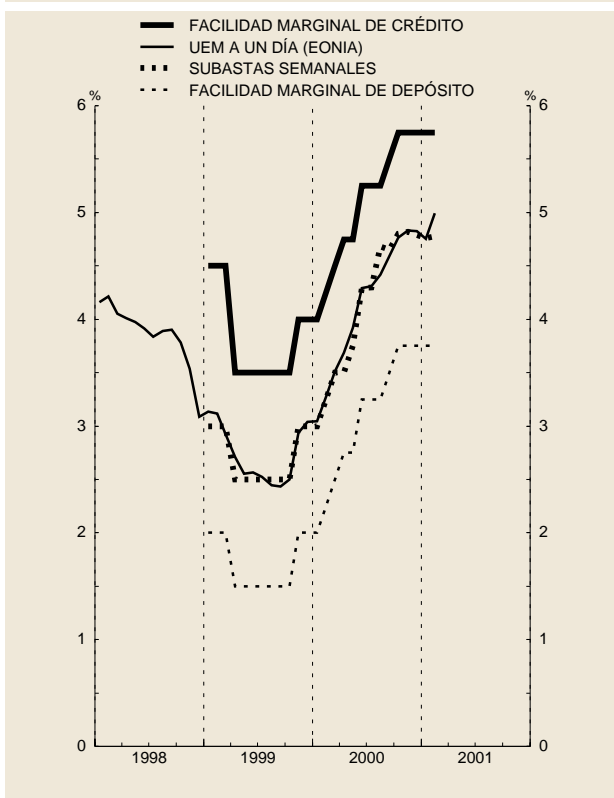
9.1. Tipos de interés. Eurosistema y mercado de dinero. UEM y segmento español

■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario											
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		UEM: depósitos (Euribor) (a)				España							
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A un año	Depósitos no transferibles				Operaciones temporales con deuda pública			
									Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
98	-	-	-	-	3,09	3,34	3,88	3,15	4,33	4,33	4,24	4,00	4,08	4,04	3,97	3,86
99	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	2,96	3,83	2,72	2,84	2,94	3,16	2,66	2,70	2,76	2,76
00	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,39	4,88	4,11	4,22	4,38	4,77	4,05	4,13	4,27	4,63
99 Nov	3,00	3,18	4,00	2,00	2,94	3,06	3,47	3,69	2,92	3,00	3,44	3,66	2,91	2,94	3,08	-
Dic	3,00	3,26	4,00	2,00	3,04	3,51	3,45	3,83	3,02	3,49	3,45	3,81	3,02	3,12	3,14	-
00 Ene	3,00	3,28	4,00	2,00	3,04	3,15	3,34	3,95	3,02	3,12	3,31	3,92	2,97	3,04	3,24	3,90
Feb	3,25	-	4,25	2,25	3,28	3,36	3,54	4,11	3,25	3,34	3,52	4,09	3,17	3,26	3,42	3,96
Mar	3,50	3,78	4,50	2,50	3,51	3,59	3,75	4,27	3,50	3,57	3,74	4,24	3,43	3,48	3,65	4,10
Abr	3,50	4,00	4,75	2,75	3,69	3,79	3,93	4,36	3,69	3,77	3,92	4,36	3,56	3,68	3,82	-
May	3,75	-	4,75	2,75	3,92	4,16	4,36	4,85	3,92	4,16	4,36	4,85	3,85	4,05	4,25	4,65
Jun	4,29	4,49	5,25	3,25	4,29	4,37	4,50	4,96	4,27	4,34	4,50	4,95	4,20	4,26	4,41	4,78
Jul	4,30	4,59	5,25	3,25	4,31	4,41	4,58	5,11	4,30	4,38	4,57	5,10	4,27	4,32	4,48	4,99
Ago	4,68	4,84	5,25	3,25	4,42	4,57	4,78	5,25	4,41	4,55	4,78	5,27	4,33	4,46	4,67	5,02
Sep	4,65	4,84	5,50	3,50	4,59	4,70	4,85	5,22	4,58	4,68	4,85	5,19	4,53	4,60	4,74	5,12
Oct	4,80	5,06	5,75	3,75	4,76	4,85	5,04	5,22	4,74	4,83	5,03	5,19	4,69	4,75	4,91	-
Nov	4,82	5,03	5,75	3,75	4,83	4,92	5,09	5,19	4,83	4,91	5,08	5,16	4,80	4,84	4,92	5,10
Dic	4,79	4,75	5,75	3,75	4,83	4,95	4,94	4,88	4,83	4,93	4,93	4,86	4,78	4,79	4,76	-
01 Ene	4,76	4,66	5,75	3,75	4,76	4,80	4,77	4,57	4,75	4,78	4,75	4,56	4,72	4,67	4,60	4,38
Feb	4,78	-	5,75	3,75	4,99	4,80	4,76	4,59	4,96	4,78	4,73	4,59	4,89	4,65	4,59	4,42

EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DEL ÁREA UEM



MERCADO INTERBANCARIO: UEM A TRES MESES Y A UN AÑO



Fuente: BCE (columnas 1 a 8).

(a) Hasta diciembre de 1998 se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

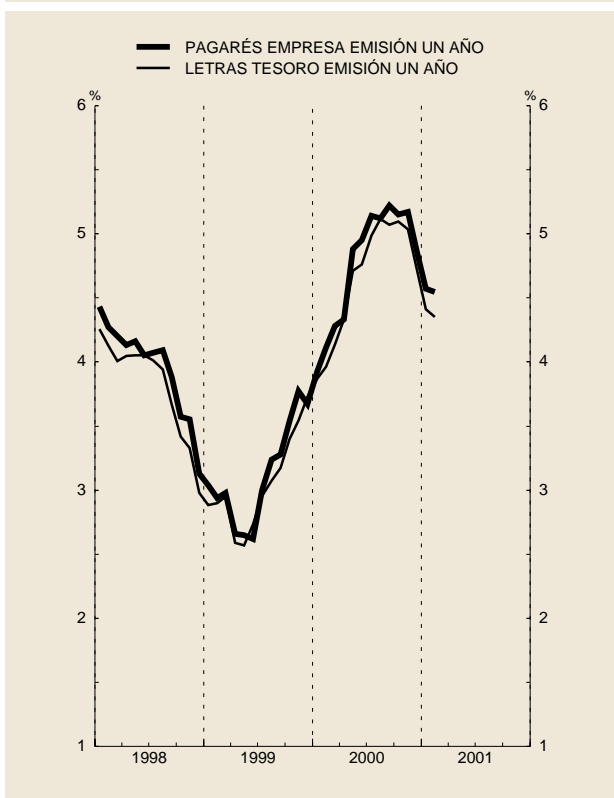
9.2. Tipos de interés: mercados de valores españoles a corto y a largo plazo

■ Serie representada gráficamente.

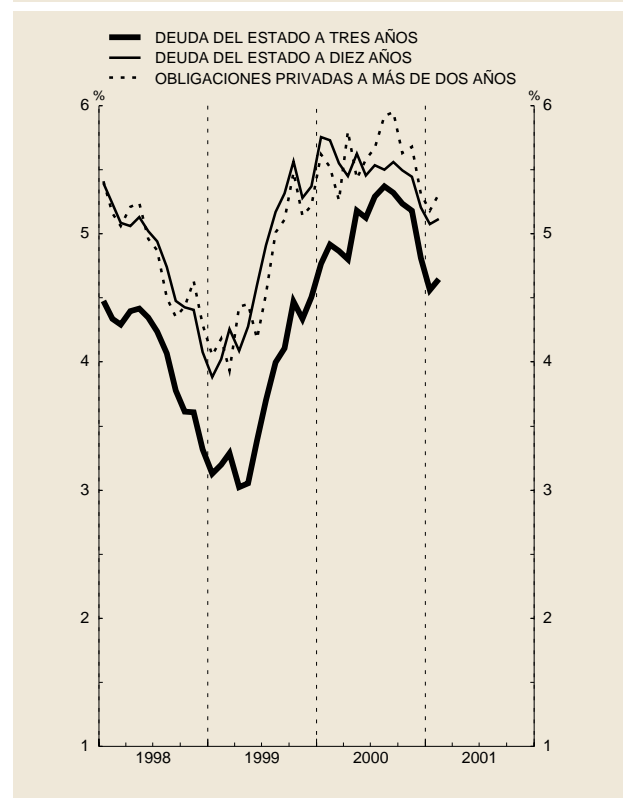
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta		
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
98	3,82	3,79	3,96	3,99	4,15	4,48	4,93	5,22	5,59	4,07	4,83	4,84
99	3,04	3,01	3,12	3,14	3,79	4,12	4,77	5,08	5,43	3,69	4,73	4,65
00	4,65	4,62	4,76	4,89	5,10	5,28	5,56	5,68	5,93	5,07	5,53	5,61
99 Nov	3,54	3,49	3,77	3,69	4,55	4,96	5,36	5,63	5,89	4,34	5,28	5,14
Dic	3,73	3,66	3,67	3,77	4,56	4,93	5,38	5,67	-	4,51	5,37	5,22
00 Ene	3,87	3,80	3,92	3,91	4,83	5,26	5,79	6,05	6,28	4,76	5,76	5,62
Feb	3,96	3,97	4,11	4,10	5,04	5,38	5,77	5,85	-	4,92	5,73	5,52
Mar	4,14	4,10	4,28	4,17	5,02	5,32	5,73	-	6,03	4,86	5,55	5,26
Abr	4,33	4,22	4,33	4,32	4,81	5,08	5,42	5,56	-	4,80	5,45	5,80
May	4,71	4,68	4,88	4,84	5,20	5,35	5,71	-	5,85	5,18	5,63	5,43
Jun	4,76	4,82	4,95	5,06	5,10	5,18	5,43	5,58	-	5,13	5,46	5,58
Jul	4,99	4,96	5,14	5,05	5,20	5,40	5,54	-	5,82	5,29	5,53	5,67
Ago	5,12	5,06	5,12	5,25	5,31	5,35	5,47	5,55	-	5,37	5,50	5,92
Sep	5,07	5,05	5,22	5,19	5,42	5,42	5,58	-	5,68	5,32	5,56	5,95
Oct	5,09	5,05	5,15	5,30	5,24	5,33	5,58	5,70	-	5,23	5,49	5,63
Nov	5,04	5,01	5,17	5,25	5,19	5,36	5,53	-	5,91	5,18	5,45	5,68
Dic	4,72	4,65	4,86	6,25	4,81	4,99	5,24	5,50	-	4,81	5,20	5,31
01 Ene	4,41	4,33	4,57	4,67	4,54	4,69	5,10	-	5,63	4,56	5,08	5,18
Feb	4,35	4,34	4,55	4,67	-	4,69	5,08	5,30	-	4,64	5,12	5,31

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



Fuentes: Principales emisores (columna 3); AIAF (columnas 4 y 12).

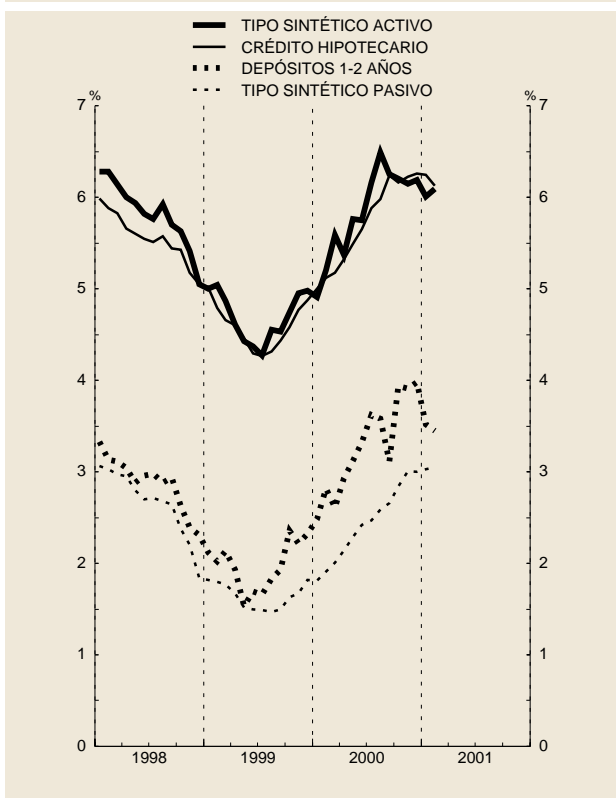
9.3. Tipos de interés: bancos y cajas de ahorros, residentes en España

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

		Bancos									Cajas de Ahorros							
		Tipos activos					Tipos pasivos				Tipos activos				Tipos pasivos			
		Crédi- to. Tipo sinté- tico	Dto. comerc. hasta 3 meses	Ctas. cto. de 1 año a menos de 3	Prést- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrien- tes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos 1 año a menos de 2	Crédi- to. Tipo sinté- tico	Ctas. de cto. de 1 a menos de 3	Prést- mos a 3 años o más	Prest. hipot. >3 años Resol. 4.2.91	Acree- dores. Tipo sinté- tico	Cuen- tas co- rrien- tes	Cesión letras hasta 3 meses	Depósi- tos de 1 año a menos de 2
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
98	M	5,82	6,31	5,99	7,37	5,56	2,66	2,49	4,02	2,88	6,04	7,02	8,29	5,76	2,79	2,21	3,99	3,34
99	M	4,69	5,25	4,66	6,13	4,59	1,64	1,54	2,63	1,98	5,05	6,22	7,48	4,88	1,93	1,64	2,56	2,28
00	M	5,84	6,42	5,71	7,24	5,71	2,43	2,07	4,04	3,29	6,03	7,21	8,24	5,82	2,61	2,10	3,94	3,43
99	Nov	4,95	5,76	4,94	6,69	4,77	1,67	1,47	2,91	2,22	5,08	6,38	7,52	4,85	2,02	1,61	2,76	2,45
	Dic	4,98	5,52	4,91	6,57	4,88	1,82	1,63	3,01	2,32	5,08	6,28	7,61	5,02	2,10	1,67	2,91	2,54
00	Ene	4,91	5,64	4,81	6,75	5,00	1,81	1,61	2,92	2,48	5,30	6,64	7,78	5,09	2,11	1,67	2,96	2,62
	Feb	5,20	5,72	4,96	6,77	5,12	1,91	1,76	3,13	2,82	5,44	6,72	7,68	5,22	2,19	1,73	3,17	2,77
	Mar	5,59	5,88	5,29	6,79	5,17	2,01	1,71	3,38	2,61	5,49	6,74	7,69	5,30	2,31	1,81	3,35	2,92
	Abr	5,37	6,05	5,41	7,05	5,32	2,14	1,87	3,53	2,93	5,59	6,69	7,74	5,39	2,32	1,85	3,42	3,03
	May	5,76	6,29	5,43	7,16	5,49	2,29	1,94	3,80	3,12	5,82	6,90	8,03	5,56	2,50	1,96	3,69	3,22
	Jun	5,75	6,57	5,49	7,24	5,65	2,42	1,97	4,17	3,32	5,97	7,21	8,16	5,75	2,62	2,10	4,02	3,48
	Jul	6,16	6,55	5,82	7,18	5,88	2,47	2,03	4,26	3,62	6,15	7,29	8,46	5,90	2,65	2,20	4,15	3,57
	Ago	6,49	6,65	6,15	7,30	5,98	2,59	2,23	4,33	3,58	6,35	7,50	8,52	6,08	2,71	2,22	4,21	3,64
	Sep	6,25	6,77	6,19	7,81	6,24	2,66	2,27	4,55	3,11	6,42	7,50	8,67	6,23	2,85	2,30	4,37	3,83
	Oct	6,20	6,95	6,13	7,74	6,16	2,84	2,40	4,71	3,94	6,53	7,80	8,79	6,40	3,01	2,41	4,55	3,96
	Nov	6,15	7,01	6,70	7,63	6,22	3,01	2,49	4,83	3,91	6,68	7,86	8,79	6,47	3,02	2,46	4,64	4,03
	Dic	6,19	6,94	6,11	7,45	6,26	3,00	2,50	4,82	3,98	6,55	7,66	8,60	6,49	3,05	2,46	4,70	4,01
01	Ene	6,01	6,96	6,09	7,63	6,25	3,03	2,57	4,75	3,52	6,58	7,72	8,95	6,53	3,03	2,49	4,61	3,98
	Feb	6,09	7,05	6,46	7,10	6,13	3,05	2,59	4,75	3,45	6,52	7,71	8,89	6,43	3,03	2,49	4,70	3,84

BANCOS



CAJAS DE AHORROS



Fuente: BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín estadístico del Banco de España, cuadros 18.3 y 18.4.

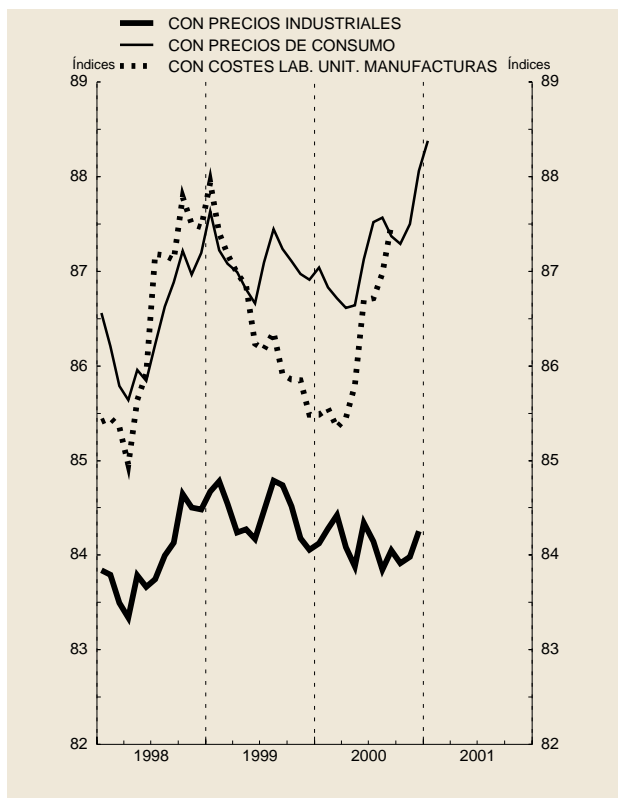
9.4. Índices de competitividad de España frente a la UE y a la UEM

■ Serie representada gráficamente.

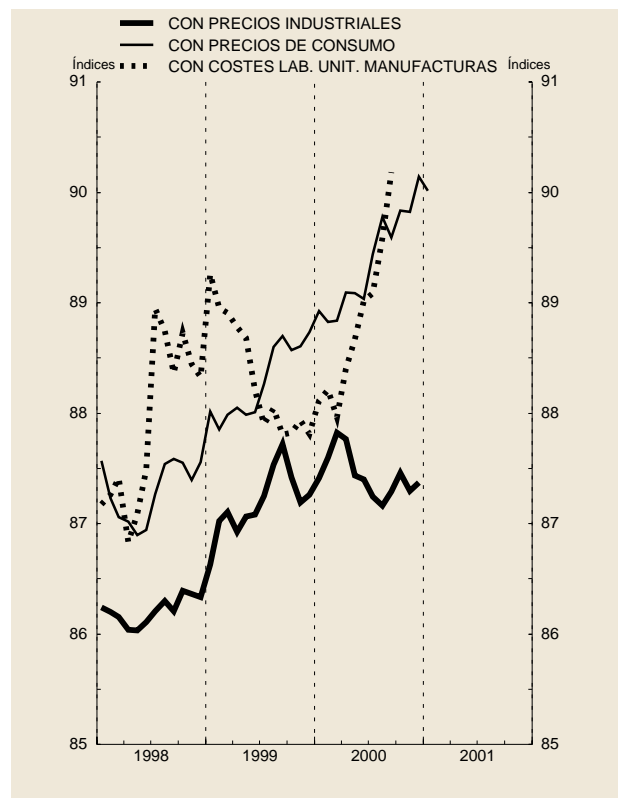
Base 1990 = 100

	Frente a la Unión Europea							Frente a la UEM (a)			Pro memoria: (d) Con precios de exportación			
	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente precios (c)			Con precios indus- trial-es	Con precios de con-sumo	Con costes laborales unitarios de manu- facturas	Frente a la UE		Frente a la UEM	
	Con precios indus- trial-es	Con precios de con-sumo	Con costes laborales unitarios de manu- facturas		Con precios indus- trial-es	Con precios de con-sumo	Con costes laborales unitarios de manu- facturas				Total (a)	Compo- nente precios (c)	Total (a)	Compo- nente precios (c)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
98	84,0	86,4	86,4	78,7	106,7	109,9	109,9	86,2	87,3	87,9	90,1	114,0	91,5	115,7
99	84,5	87,1	86,5	78,4	107,8	111,2	110,4	87,2	88,3	88,3	89,3	113,5	90,9	115,1
00	84,1	87,2	...	77,5	108,5	112,4	...	87,4	89,4	...	...	...	...	...
00 E-F	84,2	86,9	85,5	77,7	108,4	111,9	110,1	87,5	88,9	88,2	90,4	115,9	92,9	117,7
01 E-F	...	...	...	78,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
99 Nov	84,2	87,0	85,9	78,0	107,9	111,5	110,1	87,2	88,6	87,9	91,3	116,7	93,6	118,5
Dic	84,1	86,9	85,5	77,8	108,0	111,7	109,8	87,3	88,7	87,8	90,3	115,5	92,7	117,4
00 Ene	84,1	87,0	85,5	77,7	108,3	112,0	110,0	87,4	88,9	88,1	90,6	116,1	93,1	117,9
Feb	84,3	86,8	85,6	77,6	108,6	111,8	110,2	87,6	88,8	88,2	90,1	115,6	92,7	117,4
Mar	84,4	86,7	85,3	77,5	108,9	111,8	110,1	87,8	88,8	88,0	90,8	116,6	93,7	118,7
Abr	84,1	86,6	85,5	77,3	108,7	112,0	110,5	87,8	89,1	88,4	91,1	117,3	94,1	119,1
May	83,9	86,6	85,8	77,4	108,4	112,0	110,9	87,4	89,1	88,7	91,9	118,3	95,0	120,3
Jun	84,3	87,1	86,7	77,8	108,4	111,9	111,4	87,4	89,0	89,0	92,9	118,9	95,8	121,3
Jul	84,1	87,5	86,7	77,8	108,2	112,6	111,5	87,2	89,4	89,1	93,0	119,1	95,9	121,4
Ago	83,8	87,6	87,0	77,5	108,2	113,0	112,2	87,2	89,8	89,6	91,4	117,4	94,6	119,8
Sep	84,0	87,4	87,5	77,5	108,4	112,7	112,9	87,3	89,6	90,2	92,4	118,7	95,7	121,2
Oct	83,9	87,3	...	77,2	108,6	113,0	...	87,5	89,8	...	92,8	119,6	96,5	122,2
Nov	84,0	87,5	...	77,4	108,4	113,0	...	87,3	89,8	...	95,5	122,8	99,0	125,4
Dic	84,3	88,1	...	77,7	108,5	113,4	...	87,4	90,1	...	...	...	...	...
01 Ene	...	88,4	...	78,0	...	113,2	...	...	90,0	...	...	...	...	...
Feb	...	...	...	78,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN EUROPEA (UE)



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA (UEM)



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1991.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

(d) Tanto el componente nominal como el de precios están ponderados por las exportaciones de España.

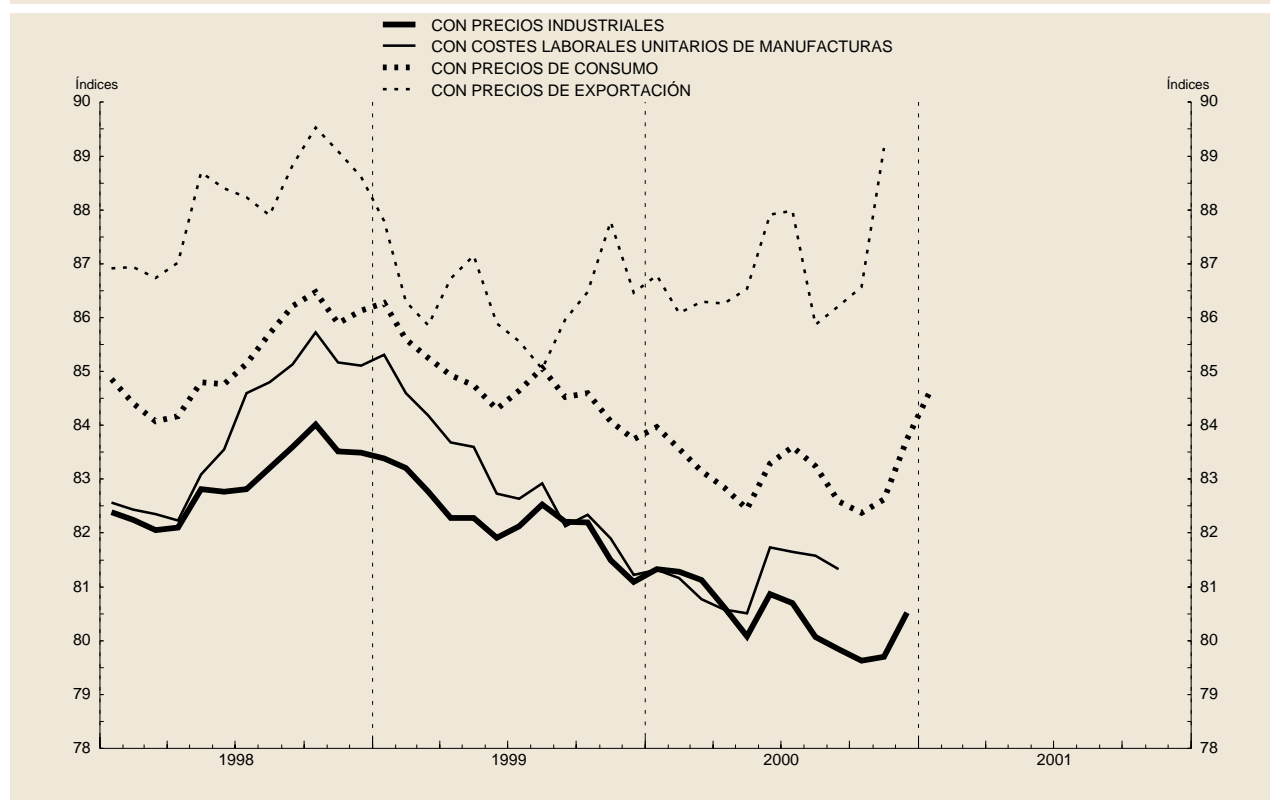
9.5. Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados

■ Serie representada gráficamente.

Base 1990 = 100

	Total (a)			Componente nominal (b)	Componente precios (c)			Pro memoria: (d) Con precios de exportación	
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas	Total (a)	Componente precios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
98	82,9	85,2	83,9	76,9	107,9	110,9	110,7	88,1	114,3
99	82,3	84,8	83,1	75,6	108,8	112,1	111,5	86,4	114,1
00	80,5	83,1	...	73,3	109,8	113,4	...	...	...
00 E-F	81,3	83,8	81,2	74,2	109,6	112,9	113,1	86,4	116,5
01 E-F	...	...	...	74,0	...	...	...	...	...
99 Nov	81,5	84,1	81,9	74,8	109,0	112,4	112,1	87,8	117,4
Dic	81,1	83,7	81,2	74,3	109,1	112,7	112,5	86,5	116,3
00 Ene	81,3	84,0	81,3	74,3	109,4	113,0	112,9	86,8	116,8
Feb	81,3	83,6	81,2	74,1	109,7	112,8	113,3	86,1	116,2
Mar	81,1	83,1	80,8	73,7	110,0	112,8	113,6	86,3	117,1
Abr	80,6	82,8	80,6	73,3	110,0	113,0	114,0	86,3	117,7
May	80,1	82,4	80,5	73,0	109,7	113,0	114,3	86,5	118,7
Jun	80,9	83,3	81,7	73,7	109,7	112,9	114,6	87,9	119,3
Jul	80,7	83,6	81,6	73,6	109,6	113,6	115,0	88,0	119,6
Ago	80,1	83,2	81,6	73,0	109,7	114,0	115,3	85,9	117,8
Sep	79,8	82,6	81,3	72,6	110,0	113,7	115,7	86,2	119,0
Oct	79,6	82,4	...	72,3	110,2	114,0	...	86,6	120,1
Nov	79,7	82,6	...	72,5	110,0	114,0	...	89,1	123,3
Dic	80,5	83,7	...	73,2	110,0	114,4	...	...	...
01 Ene	...	84,6	...	74,1	...	114,2	...	...	...
Feb	...	...	...	73,9	...	...	...	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



Fuente: BE.

(a) Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.

(b) Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de 1991.

(c) Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.

(d) Tanto el componente nominal como el de precios están ponderados por las exportaciones de España frente a los países desarrollados.

ARTÍCULOS Y PUBLICACIONES
DEL BANCO DE ESPAÑA

ARTÍCULOS PUBLICADOS ÚLTIMAMENTE EN EL BOLETÍN ECONÓMICO

1999	Mes	Pág.	1999	Mes	Pág.
Evolución reciente de la economía española	May	7	Evolución reciente de la economía española	Nov	9
Medidas de inflación subyacente	May	21	Resultado de las empresas no financieras en 1998 y hasta el tercer trimestre de 1999	Nov	23
El canal del crédito bancario: un análisis empírico con datos empresariales	May	29	La evolución del empleo durante el tercer trimestre de 1999	Nov	39
Un nuevo método para el control de calidad de los datos en series temporales	May	37	El sistema financiero español ante el «efecto 2000»	Nov	45
Convocatoria extraordinaria de una beca para realizar un estudio sobre la contribución del Servicio de Estudios del Banco de España al conocimiento de la economía española	May	45	Estados Unidos. Desequilibrios de ahorro e inversión y cuentas financieras	Nov	53
Evolución reciente de la economía española	Jun	9	La economía española ante los retos de la globalización y de la integración en el euro	Nov	61
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 1999	Jun	23	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
La evolución del empleo durante el primer trimestre de 1999	Jun	35	Diferencias entre los precios energéticos de España y de la UEM	Dic	23
Análisis de las magnitudes monetarias dentro de la UEM	Jun	41	Los mercados e intermediarios financieros españoles	Dic	33
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1998	Jun	49	2000	Mes	Pág.
Información sobre número de operaciones, personal y oficinas de las entidades de crédito a diciembre de 1998	Jun	71	Informe trimestral de la economía española	Ene	9
Informe trimestral de la economía española.	Jul-Ago	9	¿Ha aumentado el grado de integración financiera durante los noventa?	Ene	55
Las modalidades de contratación en España: algunas consideraciones sobre el impacto de la última reforma	Jul-Ago	55	Regulación financiera: cuarto trimestre de 1999	Ene	63
El auge de los fondos de inversión: causas, implicaciones y perspectivas	Jul-Ago	69	La reforma del sistema de provisiones de insolvencia	Ene	79
Diferenciales interregionales de inflación y sus implicaciones para la Unión Monetaria	Jul-Ago	79	Evolución reciente de la economía española	Feb	9
La nueva información solicitada por el Banco de España sobre la actividad bancaria clasificada por países	Jul-Ago	83	La evolución del empleo y del paro durante 1999	Feb	25
Las entidades de tasación: información estadística 1998	Jul-Ago	97	Evolución de los flujos de rentas por intereses en España entre 1995 y 1999	Feb	33
Regulación financiera: segundo trimestre de 1999	Jul-Ago	105	La nueva fiscalidad de los instrumentos financieros: efectos iniciales sobre el ahorro y los mercados financieros	Feb	43
Evolución reciente de la economía española	Sep	9	Una evaluación de la situación monetaria y financiera en España a partir de un índice de condiciones monetarias	Feb	57
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 1999	Sep	23	Crecimiento, inflación y desarrollo del sistema financiero en la OCDE	Feb	69
La evolución del empleo durante el segundo trimestre de 1999	Sep	35	Evolución reciente de la economía española	Mar	9
Principales cambios incorporados en la Contabilidad Nacional de España, base 1995	Sep	41	Resultados de las empresas no financieras en el cuarto trimestre de 1999 y avance de cierre del ejercicio	Mar	23
Los costes unitarios del trabajo y la toma de decisiones de política monetaria en el contexto de la UEM	Sep	55	Asimetrías de la economía española en el contexto de la UEM, según el modelo NIGEM	Mar	35
La compensación bancaria en España mediante procedimientos electrónicos. Una breve visión histórica	Sep	65	Formación de precios a nivel empresarial e inflación: evidencia a partir de información sectorial	Mar	41
Informe trimestral de la economía española	Oct	9	El Banco Español de San Fernando: un predecesor del Banco de España (1829-1856)	Mar	47
La política monetaria y la economía real	Oct	55	Reflexiones sobre la situación económica internacional. Conferencia pronunciada por el Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en el Club Siglo XXI	Abr	9
Optimalidad de las subastas de bonos: el caso español	Oct	69			
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1998	Oct	81			
Regulación financiera: tercer trimestre de 1999	Oct	91			

2000	Mes	Pág.	2000	Mes	Pág.
Informe trimestral de la economía española	Abr	21	Comparecencia del Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, ante la Comisión de Presupuestos del Senado	Nov	9
La interpretación de los diferenciales de inflación en la Unión Monetaria	Abr	67	Evolución reciente de la economía española	Nov	13
La cuenta de resultados de las entidades de depósito en 1999	Abr	77	Resultados de las empresas no financieras en 1999 y hasta el tercer trimestre de 2000	Nov	27
Regulación financiera: primer trimestre de 2000	Abr	135	La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre del año 2000	Nov	43
Evolución reciente de la economía española	May	9	Crédito bancario, morosidad y dotación de provisiones para insolvencias en España	Nov	51
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2000	May	23	Evolución reciente de la economía española	Dic	9
Los nuevos mercados bursátiles: un instrumento para financiar la nueva economía	May	31	El funcionamiento de las subastas a tipo variable en las operaciones principales de financiación del Eurosistema	Dic	23
Presentación de las cuentas financieras de la economía española. SEC/95. Serie 1995-1999	May	43	La estructura por tamaño de empresas de las ramas de servicios	Dic	29
Conferencia de Clausura del Gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo, en las XXVII Jornadas de Mercados Financieros	Jun	9	La dinámica de la inflación en el área del euro	Dic	43
Evolución reciente de la economía española	Jun	17			
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2000	Jun	31			
Precios del petróleo e inflación en el área del euro	Jun	45			
Las operaciones principales de financiación del Eurosistema: las razones del cambio a un sistema de subastas a tipo variable	Jun	55			
La rama de servicios en España: un análisis comparado	Jun	65			
Informe trimestral de la economía española	Jul-Ago	9			
Las finanzas públicas europeas en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento: algunas cuestiones a debate	Jul-Ago	55			
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 1999	Jul-Ago	63			
Las entidades de tasación: información estadística 1999	Jul-Ago	73			
Regulación financiera: segundo trimestre de 2000	Jul-Ago	81			
Evolución reciente de la economía española	Sep	9			
Resultados de las empresas no financieras en el segundo trimestre de 2000	Sep	25			
La evolución del empleo y del paro en el segundo trimestre de 2000	Sep	37			
Disciplina fiscal y regímenes cambiarios en las economías emergentes	Sep	45			
Japón: Crisis y saneamiento del sector bancario	Sep	51			
Los establecimientos financieros de crédito. Actividad y resultados en 1999	Sep	63			
Informe trimestral de la economía española	Oct	9			
Una estimación de primas de liquidez en el mercado español de deuda pública	Oct	63			
La demanda de dinero de las empresas: estimaciones con datos de panel	Oct	71			
Regulación financiera: tercer trimestre de 2000	Oct	79			

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

PUBLICACIONES PERIÓDICAS

INFORME ANUAL (ediciones en español e inglés)

CUENTAS FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (edición bilingüe: español e inglés) (anual)

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA (ediciones en español e inglés) (anual)

CENTRAL DE ANOTACIONES EN CUENTA (anual)

BOLETÍN ECONÓMICO (mensual)

ECONOMIC BULLETIN (trimestral)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (mensual)

BOLETÍN ESTADÍSTICO (en disquetes, mensual)

BOLETÍN DE ANOTACIONES EN CUENTA (diario)

CENTRAL DE BALANCES. RESULTADOS ANUALES DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS (monografía anual)

CIRCULARES A ENTIDADES DE CRÉDITO

CIRCULARES DEL BANCO DE ESPAÑA. RECOPIACIÓN (cuatrimestral)

REGISTROS DE ENTIDADES (anual)

60. ANA BUISÁN Y ESTHER GORDO: El sector exterior en España (1997).
61. ÁNGEL ESTRADA, FRANCISCO DE CASTRO, IGNACIO HERNANDO Y JAVIER VALLÉS: La inversión en España (1997).
62. ENRIQUE ALBEROLA ILA: España en la Unión Monetaria. Una aproximación a sus costes y beneficios (1998).
63. GABRIEL QUIRÓS (coordinador): Mercado español de deuda pública. Tomos I y II (1998).
64. FERNANDO C. BALLABRIGA, LUIS JULIÁN ÁLVAREZ GONZÁLEZ Y JAVIER JAREÑO MORAGO: Un modelo macroeconómico BVAR para la economía española: metodología y resultados (1998). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
65. ÁNGEL ESTRADA Y ANA BUISÁN: El gasto de las familias en España (1999).
66. ROBERTO BLANCO ESCOLAR: El mercado español de renta variable. Análisis de la liquidez e influencia del mercado de derivados (1999).
67. JUAN AYUSO, IGNACIO FUENTES, JUAN PEÑALOSA Y FERNANDO RESTOY: El mercado monetario español en la Unión Monetaria (1999).
68. ISABEL ARGIMÓN, ÁNGEL LUIS GÓMEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS Y FRANCISCO MARTÍ: El sector de las Administraciones Públicas en España (1999).
69. JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Assessing the benefits of price stability: The international experience (2000).

ESTUDIOS ECONÓMICOS (SERIE AZUL)

53. ÁNGEL LUIS GÓMEZ JIMÉNEZ Y JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE: Análisis de la política fiscal en España con una perspectiva macroeconómica (1988-1994) (1995).
54. JUAN MARÍA PEÑALOSA: El papel de la posición financiera de los agentes económicos en la transmisión de la política monetaria (1996).
55. ISABEL ARGIMÓN MAZA: El comportamiento del ahorro y su composición: evidencia empírica para algunos países de la Unión Europea (1996).
56. JUAN AYUSO HUERTAS: Riesgo cambiario y riesgo de tipo de interés bajo regímenes alternativos de tipo de cambio (1996).
57. OLYMPIA BOVER, MANUEL ARELLANO Y SAMUEL BENTOLILA: Duración del desempleo, duración de las prestaciones y ciclo económico (1996). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
58. JOSÉ MARÍN ARCAS: Efectos estabilizadores de la política fiscal. Tomos I y II (1997). (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
59. JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, IGNACIO FUENTES, FERNANDO GUTIÉRREZ Y M^a TERESA SASTRE: El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea (1997).

ESTUDIOS DE HISTORIA ECONÓMICA (SERIE ROJA)

32. SEBASTIÁN COLL Y JOSÉ IGNACIO FORTEA: Guía de fuentes cuantitativas para la historia económica de España. Vol. I: Recursos y sectores productivos (1995).
33. FERNANDO SERRANO MANGAS: Vellón y metales preciosos en la Corte del Rey de España (1618-1668) (1996).
34. ALBERTO SABIO ALCUTÉN: Los mercados informales de crédito y tierra en una comunidad rural aragonesa (1850-1930) (1996).
35. M^a GUADALUPE CARRASCO GONZÁLEZ: Los instrumentos del comercio colonial en el Cádiz del siglo XVII (1650-1700) (1996).
36. CARLOS ÁLVAREZ NOGAL: Los banqueros de Felipe IV y los metales preciosos americanos (1621-1665) (1997).
37. EVA PARDOS MARTÍNEZ: La incidencia de la protección arancelaria en los mercados españoles (1870-1913) (1998).
38. ELENA MARÍA GARCÍA GUERRA: Las acuñaciones de moneda de vellón durante el reinado de Felipe III (1999).
39. MIGUEL ÁNGEL BRINGAS GUTIÉRREZ: La productividad de los factores en la agricultura española (1752-1935) (2000).
40. ANA CRESPO SOLANA: El comercio marítimo entre Amsterdam y Cádiz (1713-1778) (2000).

Nota: La relación completa de cada serie figura en el Catálogo de Publicaciones.

DOCUMENTOS DE TRABAJO

- 9809 VÍCTOR GÓMEZ AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal adjustment and signal extraction in economic time series.
- 9810 PABLO HERNÁNDEZ DE COS E IGNACIO HERNANDO: El crédito comercial en las empresas manufactureras españolas.
- 9811 SOYOUNG KIM: Identifying European Monetary Policy Interactions: French and Spanish System with German Variables.
- 9812 JUAN AYUSO, ROBERTO BLANCO Y ALICIA SANCHÍS: Una clasificación por riesgo de los fondos de inversión españoles.
- 9813 JOSÉ VIÑALS: The retreat of inflation and the making of monetary policy: where do we stand?
- 9814 JUAN AYUSO, GRACIELA L. KAMINSKY AND DAVID LÓPEZ-SALIDO: A switching-regime model for the Spanish inflation: 1962-1997.
- 9815 ROBERTO BLANCO: Transmisión de información y volatilidad entre el mercado de futuros sobre el índice Ibex 35 y el mercado al contado.
- 9816 M^a CRUZ MANZANO E ISABEL SÁNCHEZ: Indicadores de expectativas sobre los tipos de interés a corto plazo. La información contenida en el mercado de opciones. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9817 ALBERTO CABRERO, JOSÉ LUIS ESCRIVÁ, EMILIO MUÑOZ AND JUAN PEÑALOSA: The controllability of a monetary aggregate in EMU.
- 9818 JOSÉ M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ Y JAVIER SANTILLÁN FRAILE: El papel del euro en el Sistema Monetario Internacional.
- 9819 EVA ORTEGA: The Spanish business cycle and its to relationship to Europe.
- 9820 EVA ORTEGA: Comparing Evaluation Methodologies for Stochastic Dynamic General Equilibrium Models.
- 9821 EVA ORTEGA: Assessing the fit of simulated multivariate dynamic models.
- 9822 CORAL GARCÍA Y ESTHER GORDO: Funciones trimestrales de exportación e importación para la economía española.
- 9823 ENRIQUE ALBEROLA-ILA AND TIMO TYRVÄINEN: Is there scope for inflation differentials in EMU? An empirical evaluation of the Balassa-Samuelson model in EMU countries.
- 9824 CONCHA ARTOLA E ISABEL ARGIMÓN: Titularidad y eficiencia relativa en las manufacturas españolas.
- 9825 JAVIER ANDRÉS, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: The long-run effect of permanent disinflations.
- 9901 JOSÉ RAMÓN MARTÍNEZ RESANO: Instrumentos derivados de los tipos *Overnight: call money swaps* y futuros sobre fondos federales.
- 9902 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: The liquidity effect in a small open economy model.
- 9903 OLYMPIA BOVER Y RAMÓN GÓMEZ: Nuevos resultados sobre la duración del desempleo: el paro de larga duración y la salida a un empleo fijo. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 9904 IGNACIO HERNANDO Y JOSEP A. TRIBÓ: Relación entre contratos laborales y financieros: Un estudio teórico para el caso español.
- 9905 CRISTINA MAZÓN AND SOLEDAD NÚÑEZ: On the optimality of treasury bond auctions: the Spanish case.
- 9906 NADINE WATSON: Bank Lending Channel Evidence at the Firm Level.
- 9907 JOSÉ VIÑALS: El marco general de la política monetaria única: racionalidad, consecuencias y cuestiones pendientes.
- 9908 OLYMPIA BOVER AND MANUEL ARELLANO: Learning about migration decisions from the migrants.
- 9909 OLYMPIA BOVER AND PILAR VELILLA: Migrations in Spain: Historical background and current trends.
- 9910 FERNANDO RESTOY: Los mercados financieros españoles ante la Unión Monetaria.
- 9911 LUIS J. ÁLVAREZ AND M^a DE LOS LLANOS MATEA: Underlying inflation measures in Spain.
- 9912 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Estimation of the business cycle: a modified Hodrick-Prescott filter.
- 9913 ENRIQUE ALBEROLA AND JOSÉ MANUEL MARQUÉS: On the relevance and nature of regional inflation differentials: The case of Spain.
- 9914 AGUSTÍN MARAVALL: An application of tramo and SEATS. Report for the «Seasonal Adjustment Research Appraisal» project.
- 9915 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Seasonal outliers in time series.
- 9916 ENRIQUE ALBEROLA AND HUMBERTO LÓPEZ: Internal and external exchange rate equilibrium in a cointegration framework. An application to the Spanish Peseta.
- 9917 JOSÉ VIÑALS AND JAVIER VALLÉS: On the real effects of monetary policy: A central banker's view.
- 9918 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Short-term and long-term trends, seasonal adjustment, and the business cycle.
- 9919 J. ANDRÉS, J. D. LÓPEZ-SALIDO AND J. VALLÉS: Intertemporal substitution and the liquidity effect in a sticky price model.
- 9920 J. ANDRÉS, I. HERNANDO AND J. D. LÓPEZ-SALIDO: The role of the financial system in the growth-inflation link: The OECD experience.
- 9921 ÁNGEL ESTRADA AND IGNACIO HERNANDO: Microeconomic price adjustments and inflation: Evidence from Spanish sectoral data.
- 9922 CONCHA ARTOLA AND UNA-LOUISE BELL: Identifying Labour Market Dynamics using Labour Force Survey Data.
- 9923 JUAN AYUSO AND ROBERTO BLANCO: Has financial market integration increased during the nineties?
- 9924 IGNACIO FUENTES AND TERESA SASTRE: Mergers and acquisitions in the Spanish Banking industry: some empirical evidence.
- 0001 GEORGES SIOTIS: Market power, total factor productivity growth, and structural change. An illustration for Spain, 1983-1996.
- 0002 ALBERTO CABRERO: Seasonal adjustment in economic time series: The experience of the Banco de España (with the model-based method).
- 0003 LUIS GORDO Y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El sistema de financiación vigente para el período 1997-2001. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0004 J. ANDRÉS, F. BALLABRIGA AND J. VALLÉS: Monetary Policy and Exchange Rate Behavior in the Fiscal Theory of the Price Level.
- 0005 MICHAEL BINDER, CHENG HSIAO AND M. HASHEM PESARAN: Estimation and Inference in Short Panel Vector Autoregressions with Unit Roots and Cointegration.

- 0006 ENRIQUE ALBEROLA AND LUIS MOLINA: Fiscal discipline & Exchange Rate Regimes. A case for currency Boards?
- 0007 SOLEDAD NÚÑEZ Y MIGUEL PÉREZ: La rama de servicios en España: un análisis comparado.
- 0008 OLYMPIA BOVER AND NADINE WATSON: Are There Economies of Scale in the Demand for Money by Firms? Some Panel Data Estimates.
- 0009 ÁNGEL ESTRADA, IGNACIO HERNANDO AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: Measuring the NAIRU in the Spanish Economy.
- 0010 EVA ORTEGA Y ENRIQUE ALBEROLA: Transmisión de *shocks* y política monetaria en la UEM. Un ejercicio con NIGEM. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0011 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: An Application of TRAMO-SEATS: Changes in Seasonality and Current Trend-Cycle Assessment. The German Retail Trade Turnover Series.
- 0012 REGINA KAISER AND AGUSTÍN MARAVALL: Notes on Times Analysis, ARIMA Models and Signal Extraction.
- 0013 JORDI GALÍ, J. DAVID LÓPEZ-SALIDO AND JAVIER VALLÉS: Technology Shocks and Monetary Policy: Assessing the Fed's Performance.
- 0014 AGUSTÍN MARAVALL AND FERNANDO J. SÁNCHEZ: An Application of TRAMO-SEATS: Model Selection and Out-of-sample Performance. The Swiss CPI series.
- 0015 OLYMPIA BOVER, SAMUEL BENTOLILA AND MANUEL ARELLANO: The Distribution of Earnings in Spain during the 1980s: The Effects of skill, Unemployment, and Union Power.
- 0016 JUAN AYUSO AND RAFAEL REPULLO: A Model of the Open Market Operations of the European Central Bank.
- 0017 FRANCISCO ALONSO, ROBERTO BLANCO, ANA DEL RÍO AND ALICIA SANCHÍS: Estimating liquidity premia in the Spanish government securities market.
- 0018 SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS, JORGE MARTÍNEZ PAGÉS AND JESÚS SAURINA: Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain.
- 0019 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, ISABEL ARGIMÓN Y JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO: ¿Afecta la titularidad pública a la eficiencia empresarial? Evidencia empírica con un panel de datos del sector manufacturero español. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 0020 JORDI GALÍ, MARK GERTLER AND J. DAVID LÓPEZ-SALIDO: European inflation dynamics.
- 0101 SILVIO RENDÓN: Job Creation under Liquidity Constraints: The Spanish Case.
- 0102 RAVI BALAKRISHNAN: The interaction of firing costs and on-the-job search: an application of a search theoretic model to the Spanish labour market.
- 0103 FRANCISCO DE CASTRO, JOSÉ MANUEL GONZÁLEZ-PÁRAMO AND PABLO HERNÁNDEZ DE COS: Evaluating the dynamics of fiscal policy in Spain: patterns of interdependence and consistency of public expenditure and revenues.
- 0104 CARSTEN KRABBE NIELSEN: Three Exchange Rate Regimes and a Monetary Union: Determinacy, Currency Crises, and Welfare.
- 0105 JUAN AYUSO AND RAFAEL REPULLO: Why Did the Banks Overbid? An Empirical Model of the Fixed Rate Tenders of the European Central Bank.
- 0106 FRANCISCO J. RUGE-MURCIA: Inflation targeting under asymmetric preferences.

EDICIONES VARIAS (1)

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Comentarios a las sentencias del Tribunal Constitucional de 22 de marzo de 1988 (1988). 1.040 PTA (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Mercado de valores. Ley 24/1988, de 28 de julio (1988). 1.560 PTA (*).

FERNANDO SERRANO MANGAS: Armadas y flotas de la plata (1620-1648) (1989). 2.080 PTA (*).

MARÍA TERESA OLAZ NAVARRO: Inventario de los fondos del Banco de San Carlos en archivos del Estado (1989). 1.560 PTA (*).

BANCO DE ESPAÑA: Registros especiales a cargo del Banco de España. Resumen histórico de variaciones. (Años 1970 a 1989) (1990). 1.040 PTA (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de entidades de depósito y otros intermediarios financieros: normativa *autonómica* (1990). Segunda edición. 6.000 PTA (*).

BANCO DE ESPAÑA: Monedas de Oro de la Colección del Banco de España (1991). 8.000 PTA (*).

PEDRO MARTÍNEZ MÉNDEZ: Los beneficios de la banca (1970-1989) (1991). 2.080 PTA (*).

SERVICIOS JURÍDICOS DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito: normativa general. 3ª ed. (1994). 6.000 PTA (*).

MARÍA JOSÉ TRUJILLO MUÑOZ: La potestad normativa del Banco de España: el régimen dual establecido en la Ley de Autonomía (1995). 520 PTA (*).

BANCO DE ESPAÑA: Tauromaquia. Catálogo comentado sobre la Tauromaquia, de Francisco de Goya, referido a una primera tirada de esta serie, propiedad del Banco de España (1996). 832 PTA (*).

JUAN LUIS SÁNCHEZ-MORENO GÓMEZ: Circular 8/1990, de 7 de septiembre. Concordancias legales (1996). 1.040 PTA (*).

RAMÓN SANTILLÁN: Memorias (1808-1856) (1996) (***).

BANCO DE ESPAÑA. SERVICIO DE ESTUDIOS (Ed.): La política monetaria y la inflación en España (1997) (**).

BANCO DE ESPAÑA: La Unión Monetaria Europea: cuestiones fundamentales (1997). 500 PTA (*).

TERESA TORTELLA: Los primeros billetes españoles: las «Cédulas» del Banco de San Carlos (1782-1829) (1997). 4.680 PTA (*).

JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA, JOSÉ VIÑALS AND FERNANDO GUTIÉRREZ (Ed.): Monetary policy and inflation in Spain (1998) (****).

SERVICIO JURÍDICO DEL BANCO DE ESPAÑA: Legislación de Entidades de Crédito. 4ª ed. (1999). 6.000 PTA (*).

VICTORIA PATXOT: Medio siglo del Registro de Bancos y Banqueros (1947-1997) (1999). Libro y disquete: 884 PTA (*).

PEDRO TEDDE DE LORCA: El Banco de San Fernando (1829-1856) (1999)(**).

BANCO DE ESPAÑA (Ed.): Arquitectura y pintura del Consejo de la Reserva Federal (2000). 2.000 PTA (*).

PABLO MARTÍN ACEÑA: El Servicio de Estudios del Banco de España (1930-2000) (2000). 1.500 PTA (*).

TERESA TORTELLA: Una guía de fuentes sobre inversiones extranjeras en España (1780-1914) (2000). 1.560 PTA (*).

(1) Las publicaciones marcadas con un asterisco (*) son distribuidas por el Banco de España, Sección de Publicaciones. Los precios llevan incluido el 4 % de IVA. Las publicaciones marcadas con dos asteriscos (**) son distribuidas por Alianza Editorial. Las publicaciones marcadas con tres asteriscos (***) son distribuidas por Editorial Tecnos. Las publicaciones marcadas con cuatro asteriscos (****) son distribuidas por Macmillan (Londres).

DISTRIBUCIÓN, TARIFAS Y MODALIDADES DE SUSCRIPCIÓN (1) (2001)

Todas las publicaciones pueden adquirirse en el Negociado de Distribución y Gestión (Sección de Publicaciones) del Banco de España, a excepción de aquellos libros en los que se indica otro distribuidor.

Informe anual (ediciones en español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

Cuentas financieras de la economía española (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

Balanza de pagos de España (edición bilingüe: español e inglés):

- España: 2.080 PTA.
- Extranjero: 3.000 PTA.

Central de Anotaciones en Cuenta:

- España: 1.040 PTA.
- Extranjero: 2.000 PTA.

Boletín económico y Boletín estadístico (2):

- España:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 20.800 PTA.
Suscripción a ambos boletines: 28.600 PTA.
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- Extranjero:
Suscripción al *Boletín económico* o *Boletín estadístico*: 31.000 PTA.
Suscripción a ambos boletines: 48.000 PTA.
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

Economic bulletin (2):

- España:
Suscripción anual: 7.488 PTA.
Ejemplar suelto: 2.080 PTA.
- Extranjero:
Suscripción anual: 14.250 PTA.
Ejemplar suelto: 3.000 PTA.

Boletín de anotaciones en cuenta (3):

- España:
Suscripción anual por correo: 33.280 PTA.
Suscripción anual por fax: 33.280 PTA.
Números sueltos: 208 PTA.
- Extranjero (por avión): suscripción anual: 95.000 PTA.

Manual de la Central de Anotaciones:

- Ejemplar suelto: 5.200 PTA.

Registros de entidades (anual):

- España: 2.522 PTA.

Circulares a entidades de crédito:

- España: suscripción anual: 14.560 PTA.
- Extranjero: suscripción anual: 28.000 PTA.

Circulares del Banco de España. Recopilación:

- Recopilación: 7.280 PTA.
- Actualización anual: 3.120 PTA.

Publicaciones de la Central de Balances:

Monografía anual:

- España: Libro o CD-ROM: 2.000 PTA.

Estudios de encargo:

- Precio según presupuesto adaptado a cada petición (4).

Proyecto BACH (Bank for the Accounts of Companies Harmonised):

- España: consultar a la Central de Balances.

Estudios económicos (Serie azul)

y Estudios de historia económica (Serie roja):

- España:
Volumen normal: 884 PTA.
Volumen extra: 1.560 PTA.
- Extranjero:
Volumen normal: 1.800 PTA.
Volumen extra: 3.400 PTA.

Documentos de trabajo:

- España:
Suscripción anual: 7.280 PTA.
Ejemplar suelto: 312 PTA.
- Extranjero:
Suscripción anual: 10.000 PTA.
Ejemplar suelto: 430 PTA.

Memoria del Servicio de Reclamaciones

- España: 1.040 PTA.
- Extranjero: 2.000 PTA.

Ediciones varias (5).

- (1) Los precios para España llevan incluido el 4 % de IVA. Canarias, Ceuta, Melilla y extranjero están exentos del IVA, así como los residentes en el resto de la Unión Europea que comuniquen el NIF. En disquetes y CD-ROM se incluye el 16 % de IVA.
- (2) La suscripción al *Boletín económico* y/o *estadístico* incluye el envío gratuito del *Informe anual*, de las *Cuentas financieras de la economía española* y de la *Balanza de pagos de España*. La suscripción al *Economic bulletin* incluye el envío gratuito de las *Cuentas financieras de la economía española*, de la edición en inglés del *Informe anual*, y de los Documentos de Trabajo (inglés y español). La distribución al extranjero será por vía aérea.
- (3) Incluye el envío gratuito de la Memoria de la Central de Anotaciones en Cuenta.
- (4) Dirigirse al Servicio de Difusión de la Central de Balances (teléfonos 91 3386931, 91 338 6929 y 91 338 6930, fax 91 338 6880; envíos postales a calle de Alcalá, 50, 28014 Madrid). No se acomete ningún trabajo sin la previa aceptación del presupuesto. No se atienden peticiones de empresas que hayan negado su colaboración.
- (5) Los precios de los libros que distribuye el Banco de España figuran a continuación de cada título. Dichos precios llevan incluido el 4 % de IVA en las ventas al territorio peninsular y Baleares. Para otros destinos, consultar precios.

Información: Banco de España. Sección de Publicaciones. Negociado de Distribución y Gestión.
Alcalá, 50. 28014 Madrid - Teléfono: 91 338 5180 - Fax: 91 338 5320 - e-mail: publicaciones@bde.es